



Instituto Superior de Economia e Gestão

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

O Sistema de Protecção Social de Cabo Verde Uma análise do Regime de Protecção Social Obrigatória

Rui Mendes Rodrigues Fernandes

Mestrado em Finanças

Juri:

Presidente: Prof. Doutora Clara Raposo

Orientador: Prof. Doutor Maria Teresa Medeiros Garcia

Vogal: Mestre João Paulo Tomé Calado

Maio de 2011

Agradecimentos

Correndo o risco de ser atraído pela memória na enumeração de todas as pessoas a quem devo deixar o meu obrigado pela inestimável contribuição para a realização deste trabalho, quero, no entanto, aqui demonstrar a minha gratidão a todas elas pela sua valiosa colaboração na elaboração da presente dissertação, sem que tal signifique qualquer partilha de responsabilidade pelos erros e omissões do autor que, eventualmente, persistam. Em primeiro lugar, gostaria de agradecer o apoio dado e os esclarecimentos prestados pela Professora Doutora Maria Teresa Medeiros Garcia na orientação desta dissertação. Ao Mestre João Calado manifesto também a minha gratidão pelo apoio e sugestões que me deu em diversos momentos da elaboração deste trabalho, em especial na parte empírica. Um agradecimento muito especial vai também para todas as restantes pessoas e entidades que, de uma forma ou de outra, me auxiliaram na concretização deste trabalho. Cabe aqui destacar os nomes do Dr. Marcos Fortunato Oliveira - Administrador Executivo de INPS, do Mestre Celso Soares Ribeiro - INE-CV - Cabo Verde. Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social de Portugal e a Biblioteca do ISEG também contribuíram inelutavelmente. Aos meus colegas do Mestrado, em especial ao Hélder Luís Craveiro. Um especial obrigado à minha irmã Suzete Rodrigues, à Dona Matilde, ao Óscar Levy, ao Engº Jorge Lopes, à Maria Alice Monteiro, e à Irina de Melo Lopes, pela ajuda e carinho dados durante este tempo. Por último, mas não menos importante, queria agradecer à minha família por estes anos de apoio incondicional na minha vida

acadêmica e pessoal. Aos meus pais, à Júlia Fernandes e a todos os meus irmãos e irmãs.
Vocês são a fonte de toda a minha inspiração.

"Aos meus Pais"

Resumo

Neste trabalho propomo-nos descrever o sistema de Protecção Social de Cabo Verde e analisar detalhadamente o regime de Protecção Social Obrigatória, a cargo do Instituto Nacional de Previdência Social. Para tal, numa primeira fase, procedemos à apresentação da arquitectura do sistema, com destaque para o regime de Protecção Social Obrigatória. De seguida, e no âmbito dos problemas de sustentabilidade que têm surgido em sistemas de segurança social de outros países, efectuamos uma análise de gestão da carteira constituída com os excedentes deste regime no período 2000-2009. Em síntese, concluímos que a rendibilidade da carteira no período em análise foi elevada e relativamente estável. Quanto ao risco da carteira, embora de difícil apreciação devido à falta de alguma informação relevante, tem-se mantido em níveis adequados à baixa maturidade do sistema de protecção social de Cabo Verde. A avaliação do desempenho da carteira é, portanto, aceitável.

Palavras-chave: gestão de carteira; medidas de desempenho; segurança social

Abstract

This essay is an attempt to provide a description of Cape Verde's Social Insurance system and a detailed analysis of the Compulsory Social Insurance regime under the National Institute for Social Insurance (INPS). In order to do so, we endeavour, firstly, to present the structure of the system, with emphasis on the Compulsory Social Insurance regime. Secondly, and bearing in mind the sustainability issues that have emerged in other countries' social security systems, we analyze the management of the portfolio built with this regime's surpluses in the 2000-2009 period. In summary, we conclude that the portfolio's profitability in the analyzed period was high and relatively stable. As for the portfolio's risk, although difficult to assess for lack of some relevant information, it has stayed at levels adequate to the low maturity of Cape Verde's social insurance system. The portfolio's performance is therefore deemed acceptable.

Keywords: portfolio management; performance measures; social security

Conteúdo

Agradecimentos	ii
Resumo	v
Abstract	vi
Acrónimos	xiv
1 Introdução	2
2 Revisão da Literatura	4
2.1 Os Sistemas de Segurança Social	4
2.1.1 Regime de Repartição e Regime de Capitalização	5
2.1.2 Modelos de financiamentos dos sistemas de pensões	9
2.2 A Teoria dos Três Pilares da Segurança Social	11
3 O Sistema de Segurança Social de Cabo Verde	13
3.1 Antecedentes	15
3.2 Evolução e arquitectura do Sistema	16

3.2.1	Evolução	16
3.2.2	Arquitectura	19
3.3	Caracterização da Protecção Social Obrigatória	24
3.3.1	Cobertura	24
3.3.2	Beneficiários com Direitos Activos	25
3.3.3	Contribuições	26
3.3.4	Prestações sociais	29
3.4	Os principais desafios	37
3.5	Breves referências sobre a entidade gestora	38
4	Análise Empírica A carteira do excedente do Regime de Protecção Social Obrigatória	39
4.1	Evolução do Valor da Carteira	40
4.2	Evolução da Composição da Carteira	40
4.2.1	Evolução da composição da carteira considerando o peso relativo de cada classe de activo	45
4.2.2	Composição da carteira 2000 vs 2009(%)	46
4.3	Rendibilidade das aplicações financeiras	47
4.3.1	Análise da Rendibilidade da Carteira	48
4.4	Conceitos	49
4.4.1	Risco	50
4.5	Tipos de Riscos	51
4.5.1	Riscos de investimentos	51

4.5.2	Risco de <i>Surplus</i>	53
4.5.3	Risco empresa	53
4.6	Estratégia de gestão	55
4.7	Avaliação do Desempenhos da Carteira	57
4.7.1	Benchmark Bolsa valores Cabo Verde (<i>index-matching</i>)	58
4.7.2	Benchmark Bolsa Valores Cabo Verde (pesos iguais)	59
4.7.3	Benchmark PSI-20	59
4.8	Indicadores de Performance Ajustada ao Risco	60
4.8.1	Índice Sharpe	60
4.8.2	Medida de Treynor	61
4.8.3	Medida Jensen	61
4.9	Dados	62
4.9.1	Metodologia	62
4.10	Análise da Performance	63
5	Conclusão	65
5.0.1	Recomendações futuras e Limitações	66
	Bibliografia	67
	Apendices	71
A	Beneficiários do Sistema	1
A.1	Beneficiários com Direitos Activos	1

A.2 Cobertura do Sistema	3
B Empresas Cotadas de Cabo Verde	5
C Mercado Português	14
D Composição da Carteira	28
E Composição da Carteira	32

Lista de Tabelas

2.1	Projeções da despesa pública com pensões, em % do PIB	10
3.2	Segurados Activos e Pensionistas.	26
3.3	Elementos sobre Contribuições (mil CVE).	28
3.4	Prestações Concedidas (mCVE).	30
3.5	Prestações concedidas aos Beneficiários do R.G. (mCVE).	32
3.6	Pensões Processadas.	34
3.7	Sem Nome 1.	34
3.8	Prestações Concedidas aos Beneficiários do RAP mCVE.	35
3.9	Despesas com beneficiários das convenções.	36
4.10	Avaliação do Desempenho face as Benchmark.	64
A.11	Beneficiários com Direitos Activos.	2
A.12	Cobertura do Sistema por Regimes.	4
A.13	Cobertura do Sistema.	4
B.14	Cotação média ponderada mensal.	5
B.15	Calculo Cotação média ponderada mensal.	8
B.16	Dados de cotações por Acções em mECV.	11

B.17 Dados de capital bolsista em mil escudos Cabo-verdiano.	11
B.18 Índice Mercado Bolsista de Cabo Verde.	12
B.19 Continuação tabela B.18	13
C.20 Índice Bolsista PSI-20.	14
C.21 Continuação tabela C.20	27
D.22 Carteira em mCVE.	29
D.23 Composição da Carteira.	30
D.24 Variação da Carteira.	30
D.25 Rendibilidade das Aplicações financeira por tipos de Activos.	31
E.26 Composição da Carteira Referência.	32
E.27 Agregados/ activos que constituem a carteira.	32
E.28 Índice de Sharpe das empresas cotadas.	33
E.29 Índice Sharpe Benchmark PSI 20.	33
E.30 Índices de Sharpe das empresas cotadas com pesos iguais.	33
E.31 Indicadores Económicos de Cabo Verde.	35

Lista de Figuras

3.1	Evolução de cobertura entre RG vs RTAP.	25
3.2	Evoluções de Receitas das Contribuições (mCVE).	29
3.3	Evolução das despesas de Prestações (mCVE).	31
3.4	Receita vs. Despesas (mCVE).	37
4.5	Evolução do valor da Carteira (mECV).	40
4.6	Classes de Activos Financeiros.	41
4.7	Evolução da composição da Carteira(mECV).	44
4.8	Evolução do peso da Carteira (%).	45
4.9	Comparação da composição da carteira 2000 vs 2009.	46
4.10	Rendibilidade das aplicações financeiras por tipos de Activos.	47
4.11	Evolução da rendibilidade dos Activos.	48
4.12	Tipos de Risco de Fundos Pensões.	54
4.13	Tipos de estratégia de gestão.	56

Acrónimos

BM Banco Mundial

CRCV Constituição da República de Cabo Verde

INPS Instituto Nacional de Previdência Social

INE-CV Instituto Nacional de Estatística de Cabo Verde

MTFPSS Ministério do Trabalho, Formação Profissional e Solidariedade Social

OCDE Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico

PAYG Pay- as- you -go

TIC Tecnologias de Informação e Comunicação

RG Regime Geral

RAP Regime da Agentes da Administração Pública

SS Segurança Social

EU União Europeia

BVCV Bolsa de Valores de cabo Verde

CVE Escudos Cabo-verdiano

RTAP Regime Trabalhadores da Administração Pública

mCVE Milhoes de Escudos Cabo-Verdianos

CNPS Centro Nacional de Pensão Social

VAR Value At Risk

FAIMO Frentes de Alta Intensidades de Mão-de-obra

CECV Caixa Económica Cabo Verde

PIB Produto Interno Bruto

RC Relatório e Contas

SCT Sociedade Cabo-verdiana de Tabaco

BCA Banco Comercial Atlântico

Enacol Empresa Nacional de Combustíveis

Capítulo 1

Introdução

O estabelecimento de um sistema de segurança social é uma condição necessária à concretização de um desenvolvimento mais justo eficiente e uma condição indispensável a que as sociedades possam fazer frente aos desafios futuros ILO (2010).

Entretanto, a nível mundial, nos últimos anos, a problemática da sustentabilidade dos sistemas de segurança social tem sido objecto de um amplo estudo. A necessidade de mudança nos sistemas, motivada por vários factores, dos quais se destaca a exigência de redução drástica da despesa pública, agravado pela recente crise, pressionou e tem levado os governos a efectivarem reformas sucessivas. Cabo Verde, derivado à breve história do seu sistema de segurança social, ainda não se encontra numa situação de insustentabilidade, ou seja, o sistema está ainda numa fase de crescimento, o que motivou a realização deste estudo. Pretende-se, assim, com este trabalho, contribuir para a manutenção da sustentabilidade financeira do sistema de Cabo Verde. Consequentemente, foi analisar-se a gestão dos excedentes do sistema de protecção social de Cabo Verde no período 2000 - 2009, por via do estudo da composição da carteira dos mesmos e da avaliação de desempenho. Dentro dos aspectos que motivaram a feitura deste estudo destaco os seguintes: i) o amadurecimento natural do INPS, que tem, à data de 2011,

28 anos; ii) a alteração demográfica no sentido de envelhecimento da população (devida a uma crescente esperança de vida); iii) a relevância do tema para o País e o facto de haver poucos estudos na área; iv) o interesse pessoal com vista o meu futuro profissional na área, visando um melhor desempenho. Estas são as principais motivações que me levaram a realizar este trabalho, no sentido de colaborar e contribuir para a resolução dos aspectos estruturais inerente ao sistema de protecção Social de Cabo Verde. O presente dissertação encontra-se estruturado em cinco capítulos e estes divididos pelas respectivas subsecções. No primeiro, a introdução, descrevemos o tema e a sua importância, a razão da escolha, a questão de investigação bem como o que iremos abordar e estudar. No segundo capítulo, efectuamos uma revisão sobre os principais contributos para o debate do funcionamento dos sistemas de segurança social da literatura de autores nacionais e internacionais. Far-se-á referência à sua finalidade e acção, distinção entre os sistemas públicos de repartição PAYG e os sistemas de capitalização (funded), realçando a teoria dos três pilares, e à necessidade de encontrar um equilíbrio desejado entre Estado e mercado. Ainda neste capítulo desenvolvem-se as dificuldades de aplicação destes sistemas de financiamento e os efeitos espúrios dos sistemas de segurança social. No terceiro capítulo deste trabalho são apresentadas as características do sistema actual de protecção social de Cabo Verde, bem como a descrição da sua evolução até aos nossos dias. Nesta parte, as principais fontes de informação foram os sites do Banco Mundial (BM), do Instituto Nacional de Estatística (INE), do Instituto Nacional de Previdência Social (INPS), da Bolsa de Valores de Cabo Verde (BVCV) e também Bolitim Oficial de Cabo Verde. Ainda neste capítulo descrevem-se os principais desafios que se colocam ao sistema. O quarto capítulo debruça-se sobre a análise empírica. Aí se procede à análise da carteira dos excedentes do Sistema de Protecção Social de Cabo Verde. Adoptam-se diversos benchmarks bem como as habituais medidas de desempenho: o índice de Sharpe, a medida de Treynor e a medida de Jensen. No quinto capítulo são apresentadas as conclusões.

Capítulo 2

Revisão da Literatura

2.1 Os Sistemas de Segurança Social

Um sistema de segurança social é um instrumento institucional que permite a cada indivíduo, trabalhador ou simples cidadão, ver concretizado o seu direito à protecção dos riscos sociais ou eventualidades, isto é, é o instrumento ao qual se deve a protecção de cada cidadão na sociedade, em situações de pobreza, exclusão social, desemprego, invalidez, de reforma, etc.

Segundo Neves (1996) o sistema de segurança social, é fundamentalmente público, em função da garantia geral assegurada pelo Estado e pela própria natureza jurídica das instituições gestoras, e estes comporta quatro elementos que embora distintas em si, se encontram essencialmente interligadas e se manifestam de forma integrado ou de forma interdependente.

Em primeiro lugar, há o ordenamento jurídico, incluindo os instrumentos internacionais, que consagra os direitos dos cidadãos à protecção pela segurança social.

Em segundo lugar, há os meios financeiros necessários, com um peso crescente

na fiscalidade nacional, recolhidos pela primeira aplicação de determinadas técnicas de financiamento, em que constitui ponto fundamental a co-responsabilidade financeira, de resto largamente maioritária no conjunto do orçamento dos trabalhadores e das entidades empregadoras. Dado que esta captação de fundos só pode ser feita onde os rendimentos são gerados, isto é, na economia, tem-se já aqui uma ideia da amplitude da inter-relação que a segurança social mantém de modo crescente com a economia.

Em terceiro lugar, há as instituições, com as quais os beneficiários e contribuintes estabelecem vínculos jurídicos de direitos e obrigações, que constituem as relações jurídicas de segurança social. É aqui que se entrecruzam os laços extremamente importantes que ligam o sistema de segurança social à sociedade civil, às famílias e às empresas.

Finalmente, em quarto lugar, há os organismos de coordenação normativa e de apoio técnico, ao nível da administração central do Estado que integram o aparelho administrativo da segurança social.

2.1.1 Regime de Repartição e Regime de Capitalização

Os regimes de repartição como a designação indica, procede à repartição dos custos pelos contribuintes havendo, eventualmente, lugar a reservas com intuito exclusivamente prudencial. Dito por outra palavra, este regime afecta à despesa anual em prestações sociais as receitas provenientes das contribuições dos indivíduos activos.

Os sistemas de pensões **pay-as-you-go** com a designação (PAYG) foram introduzidos na Europa nos finais da década de 1940, provendo pensões para as gerações de reformados que viveram o período da longa depressão económica e da Guerra Mundial.

São vários os autores e organismos internacionais que proclamam a falência

futura dos sistemas de pensões devido ao facto de estes assumirem um carácter de repartição. Tem vindo a propor-se alternativamente a adopção de sistemas de capitalização, nomeadamente por de Matos dos Santos (2010) ou a implementação de regimes mistos, propostos nomeadamente pelo Banco Mundial (1994).

Os planos de pensões PAYG são instituições públicas que têm como objectivo principal aliviar as ineficiências geradas pela ausência de mercados financeiros particulares. Estes sistemas, por questões políticas, têm assumido um carácter redistributivo, o que o tem insustentabilidade financeira.

No financiamento por repartição podemos distinguir entre dois tipos de regimes, as prestações definidas e as contribuições definidas. Os primeiros tomam um objectivo para as prestações, frequentemente através de uma fórmula de cálculo das pensões, os segundos fazem depender as prestações do volume de contribuições cobradas e dos recursos globais do regime Álvaro Matias (1999).

No caso das prestações definidas, a instituição gestora responsável assume o compromisso de atribuir uma determinada pensão, baseada em regras de cálculo, normalmente aferidas pelo tempo de contribuições e pelos salários de referência. Esta técnica implica o ajustamento das contribuições ou das reservas e favorece o beneficiário, enquanto o sistema suporta o risco das aplicações e da captação dos recursos financeiros necessários das Neves (1998).

Segundo das Neves (1998) no regime de contribuições definidas o sistema garante pensões sob a forma de renda, equivalente à soma do capital acumulado e dos seus rendimentos. O valor real das prestações fica assim condicionado à capacidade reprodutiva dos valores das reservas, ou seja, passa a depender do comportamento do mercado de capitais e da capacidade de gestão dos responsáveis. Consequentemente, o risco corre por conta do beneficiário, que está sujeito às variações imprevistas no montante dos benefícios atribuídos das Neves (1998).

Este regime de repartição pode apresentar algumas vantagens e desvantagens nomeadamente: a distribuição imediata das pensões dos trabalhadores activos para os reformados evitando os riscos de inflação; Uma vez em que a face ao envelhecimento populacional a tendência continua a ser agravamento das quotizações para a geração activa, o que dificilmente continuará a ser pacificamente aceite pelas gerações vindouras.

Os regimes de capitalização ("*fully-funded*") segundo Mateo (1997), "*corresponde á afectação das quotizações ao investimento em activos financeiros e imobiliários que permitam financiar, no futuro, o pagamento das pensões calculadas numa base actuarial. Não há, pois, transferência entre gerações, pois cada segurado tem um crédito em função das quotizações ou prémios e das reservas constituídas.*" Este regime defrontam-se, contudo, com um problema designado "défice da primeira geração", o qual consiste no duplo financiamento que incide sobre a geração que suporta o ónus da transição inicial para a capitalização, uma vez que essa geração terá que suportar as quotizações necessárias para responder às necessidades dos inactivos já na situação de reforma, e, simultaneamente, constituir uma reserva para a sua própria pensão. Um outro problema enfrentado por este regime é o espectro da inflação, uma vez como diz Ferro (1995) ¹ Álvaro Matias (1999), "*a partir do momento em que começa a receber a pensão de acordo com a capitalização anterior, um eventual processo inflacionista pode atingir duramente os rendimentos*". A fórmula da capitalização dispõe, contudo, de uma vantagem particularmente importante relativamente á repartição: trata-se de uma vantagem de natureza macroeconómica, já que, ao instituir uma poupança forçada, cria-se uma poupança disponível para o investimento produtivo, proporcionando por essa via condições favoráveis á ocorrência de maiores níveis de crescimento e emprego.

Álvaro Matias (1999), uma das principais vantagens associada aos sistemas de

¹ Conferencia Eurokolleg sobre "Política Sociais e Estado-Previdência" Fundação

capitalização está relacionada com a maior rentabilidade dos activos. A evidência empírica demonstra que os rendimentos totais, contabilizados através de imposto pagos para pensões do sistema de repartição cresceram lentamente durante as duas últimas décadas (cerca de 2% ano na EU desde meados dos anos 70), e espera-se que assim evoluam no futuro. Por outro lado, os índices bolsistas têm vindo a crescer a taxas muito superiores Dimson *et al.* (2000) cerca de 8%, em termos reais nos Estados Unidos da América durante o período 1900-2000). Ainda há que referir que este sistema permite a diminuição da responsabilidade do Estado na provisão das pensões e promoverá uma maior justiça inter-geracional e uma redução das distorções ao nível microeconómico.

Depois de várias opiniões adversas dos dois regimes, vários autores reconhecem que uma mudança de sistema de repartição para um sistema de capitalização não será benéfica (viável) para alguns Estado europeus, daí apareceu começaram a com a ideia de possível existência de regimes mistos.

Neste âmbito, será oportuno analisar a questão da complementaridade dos dois sistemas - a adopção de um sistema multi-pilar - frequentemente apontada como a solução para a crise dos sistemas de protecção social. Um sistema deste tipo, tal como já existe na Dinamarca, na Holanda e no Reino Unido, implica uma parte obrigatória financiada em repartição e outra em capitalização.

De acordo com Pereira (2000), podem ser minimizados os riscos associados a uma transição radical para um sistema capitalizado, na concretização de um sistema multi-pilar. Por outro lado, neste regime consegue-se melhorar a distinção entre os objectivos de protecção social que visem a redução da pobreza e aqueles que pretendem a substituição do rendimento. O primeiro objectivo será conseguido através da implementação de um esquema mínimo de pensões, com recurso às contribuições dos beneficiários activos ou através dos impostos gerias; o segundo objectivo será alcançado com recurso

à capitalização, implementando de pensões obrigatórias fundeadas. Há ainda que referir que um esquema muti-pilar permite atenuar o risco associado ao financiamento das pensões de velhice, dado que o sistema não ficará completamente dependente das condicionantes políticas e demográficas, nem estará perfeitamente sujeito à flutuação dos mercados.

A adopção de um sistema multi-pilar permitirá aumentos na poupança agregada nacional, promoverá uma maior eficiência nos mercados financeiros e permitirá a redução das distorções no mercado de trabalho, o que compensaria o custo de transformação da dívida implícita em dívida explícita.

Quanto às fontes de financiamento, económicos, encontramos hoje o sistema onde a fonte principal continua a ser índole fiscal - são os sistemas de inspiração anglo - saxónico - e continuamos também a encontrar sistema com uma maior componente de contribuições sobre o salário - sistema de inspiração germânica.

2.1.2 Modelos de financiamentos dos sistemas de pensões

Os modelos de financiamento da Segurança Social actualmente existentes na Europa, "berço da protecção social" segundo o Dumont (1998), são marcados essencialmente por dois aspectos comuns: por um lado, uma herança histórica que se traduzirá num maior pendor comutativo (influência Alemã), ou um maior pendor de distributivo (influência anglo-saxónica), por outro lado por uma certa tendência para mesclar ambas as concepção com influências recíprocas que expressam numa convergência tendencial das mesma.

Para além destas características, os sistemas existentes estão ainda muito baseados numa lógica eminentemente de repartição ("pay-as-you-go") no financiamento do sistema público de protecção social, a qual é muito expostas á variável demográfica,

sendo por isso necessária a transição progressiva para uma lógica de capitalização ("fully-funded") no financiamento daqueles sistemas, cujo sucesso está mais relacionado com os níveis de crescimento económico.

Com o declínio do rácio entre contribuintes e beneficiários, os sistemas públicos de financiamento de pensões estão a ficar sob grande pressão. O risco demográfico dos sistemas de repartição resulta do facto das contribuições feitas em cada ano, que são pagas pelos trabalhadores activos empregados, serem inteiramente usadas para financiar as pensões da população actualmente reformada, pelo que, com o aumento da esperança de vida e a baixa taxa de natalidade, um número cada vez menor de trabalhadores terá que pagar as pensões de um número cada vez maior de pensionistas.

A tabela 2.1 mostra como a despesa com pensões do sistema público tenderá a aumentar nas próximas décadas na maioria dos Estados-Membros da UE, cabendo destacar o caso português, onde esse acréscimo pode atingir quase 10 pontos percentuais do PIB.

Tabela 2.1: Projecções da despesa pública com pensões, em % do PIB

País	2004	2030	2050	Variação 2004/2050
Chipre	6,9	12,2	19,8	10,5
Portugal	11,1	16	20,8	9,7
Luxemburgo	10	15	17,4	7,4
Espanha	8,6	11,8	15,7	7,1
Irlanda	4,7	7,9	11,2	6,4
Bélgica	10,4	14,7	15,5	5,1
Holanda	7,7	10,7	11,2	3,5
Dinamarca	9,5	12,8	12,8	3,3
Finlândia	10,7	14	13,7	3
França	12,8	14,3	14,8	2
Reino Unido	6,6	7,9	8,6	2
Alemanha	11,4	12,3	13,1	1,7
Suécia	10,6	11,1	11,2	0,6
Itália	14,2	15	14,7	0,5
Austrália	13,4	14	12,2	-1,2
Polónia	13,9	9,2	8	-5,9

Fonte: Europeia (2010)

Através deste cenário, diversos países europeus, já modificaram os seus modos de financiamento das reformas assentes no modelo de repartição tendo em vista alcançar um equilíbrio entre as futuras contribuições e benefícios com vista a assegurar ao mesmo tempo os encargos seja partilhado pelas novas e velhas gerações.

2.2 A Teoria dos Três Pilares da Segurança Social

A teoria dos três pilares, defendida num relatório do Banco Mundial em 1994, aparece como resposta aos problemas colocados à sustentabilidade financeira dos diversos sistemas de segurança social World-Bank (1994).

No primeiro pilar enquadra-se o Estado na função de assegurar um nível mínimo de subsistência aos idosos Garcia (2005), ou seja é um pilar que corresponde ao nível assistencial. Provê prestações garantidas pelo Estado através Segurança Social a todos os Cidadãos que apresentem contribuições suficientes ou que manifestem carência de recursos económicos. É financiado por contribuições dos actuais activos, herdado de Bismark e de mais tarde tornado universal por influência de Beveridge.

No segundo pilar enquadra-se os designados regimes complementares privados de segurança social, os quais resulta decisões obrigatórias a nível empresarial ou individual. Garcia (2005). Os regimes complementares constituem fundos de pensões administrados por instituições privados e essencialmente companhias de seguros e companhias de gestão de fundos de pensões, ainda este pilar obriga a que haja uma contribuição de ambos empregador e trabalhador. "No modelo dos países da OCDE Stewart & Yermo (2008), o segundo pilar é constituído a partir dos fundos de pensão da empresa ou sindicato, aproveitando a experiência colhida pelos mesmos beneficiando de economias de escala, experiência financeira e custos de marketing inferiores" Simões & Girão (2002).

No terceiro pilar, encontram-se as poupanças voluntárias resultantes do esforço

individual ou colectivo de previdência para auto protecção ou possivelmente com outros intuitos como deixar heranças. Garcia (2005) A teoria dos três pilares visa maximizar a eficiência dos instrumentos do sistema definindo as fontes de financiamentos para as pensões de velhice, sobrevivência e de invalidez Neves (1996).

Recentemente, o Banco Mundial propôs uma mais ampla definição da arquitectura para o sistema de pensões até cinco pilares ².

²O sistema multi pilar do Banco Mundial (BM) (2005) consiste numa junção de cinco elementos básicos: (a) um não contributivo ou "pilar zero"(sob a forma de pensão social) que proporciona um nível mínimo de protecção; (b) um "primeiro pilar"sistema contributivo, de Beneficio definido; (c) um segundo pilar"mandatário constituído basicamente por contas de poupança individual; (d) disposições voluntárias definindo um "terceiro pilar"que pode assumir formas diversas (individual, patrocinado pelo empregador, benefícios definidos, contribuição definida); e (e), apoio adicional aos idosos, incluindo acesso a cuidados de saúde e alojamento.

Capítulo 3

O Sistema de Segurança Social de Cabo Verde

Fase às mudanças e transformações económicas e sociais verificadas no País torna-se urgente e necessário instituir as Bases sobre o sistema de protecção social, visando promover, desenvolver e aprofundar um sistema de Segurança Nacional assente numa lógica de seguro que abrange todos os cidadãos, e em especial aos trabalhadores por conta de outrem ou por conta própria, e suas famílias, bem como aqueles que se encontrem em situação de carência.

O Sistema de Protecção Social de Cabo Verde está regulamentado pela Lei nº 13/V/2001 de 22 de Janeiro, (Oficial (2001c)) nos termos da alínea b) do artigo 174º da Constituição, que define as bases da protecção social; Decreto-Lei nº47/2009, de 23 de Novembro, Oficial (2009a) que foi altera o artigo 11º do Decreto-Lei nº 5/2004 (Oficial (2009a)), de 16 de Fevereiro, que estabelece as bases de aplicação do Sistema de Segurança Social dos trabalhadores por conta de outrem, na sua redacção dada pelo Decreto-Lei 51/2005 (Oficial (2009b)), de 25 de Julho; Decreto-Lei 48/2009 de 23 de Novembro (Oficial (2009d)), que enquadra o regime de protecção social obrigatória dos

trabalhadores por conta própria; Decreto-Lei nº 49/2009 de 23 de Novembro, que enquadra os profissionais por conta de outrem (Oficial (2009c)) e Decreto-Lei nº 50/2009, de 30 de Novembro (Oficial (2001a)), que altera alguns do Decreto-Lei nº 5/2004, de 16 de Fevereiro (Oficial (2001a)).

Assim como se encontra consagrado na Constituição da República de Cabo Verde (CRCV), a protecção social constitui um dos direitos fundamentais dos cidadãos e uma das principais responsabilidades do Estado, a quem cabe assegurar gradualmente a realização das condições indispensáveis à efectivação desses direitos, nomeadamente, através da adopção de uma política nacional de protecção social.

O direito a segurança social encontra-se consagrado na Constituição da República de Cabo Verde (CRCV), no artigo 69º no Título III (Direitos e deveres sociais), do Capítulo III respeitante a "Direito liberdade e garantia dos trabalhadores") com todas as consequências jurídicas e constitucionais daí decorrentes. De igual forma é consagrado ou referido nas Constituições da maioria dos países europeus, contudo, a afirmação desse direito apresenta-se muito diversa de Constituição para Constituição, exprimindo as diferentes concepções adoptadas - laborista, assistencialista ou universalista - do direito à segurança social.

O contexto constitucional apresentou uma opção política de base por sistema de protecção social de carácter universalista, tal pode ser constatado pela leitura do nº 1 artº 69 (de Cabo Verde (1999)), da CRCV, onde o direito à segurança social é concebido como um direito de todos os cidadãos. Ainda para reforçar a concepção universalista a CRCV e a lei Base (Oficial (2001b)), destacam a importância da segurança social, reconhecendo-a como sendo um dos direitos fundamentais dos cidadãos, cabendo ao Estado, a para além da sua função de reguladora e facilitador, exercer, também, uma acção inspectiva, garantido o cumprimento da e a defesa dos interesses dos destinatários.

Contudo, outros preceitos constitucionais da lei 131/V/2001, expressam a adopção de uma concepção laborista¹.

3.1 Antecedentes

A Protecção Social de Cabo Verde como aconteceu com os demais países Africanos, era um privilégio de uma minoria que integrava a Administração pública. A partir dos anos 50, com o surgimento do embrião do movimento sindicalista, e um despertar das consciências no seio dos trabalhadores, principalmente nos trabalhadores do comércio e de artes e ofícios, mais tarde, do sector de marítimos, esse movimento ganha novos desenvolvimentos e dinamismo, tendo-se então criado 2 caixas sindicais de previdência que tiveram como beneficiários os trabalhadores sindicalizados e seus familiares.

Com a independência do país em 1975, e o consequente crescimento do movimento sindical, a protecção social igualmente ganha um novo desenvolvimento quer pelo aumento de trabalhadores sindicalizados mas também pelo crescimento da economia com as novas oportunidades e pela emergência de novas empresas, com consequências directas no aumento de trabalhadores e o reforço da consciência laboral com efeitos na demanda da protecção social.

Porém, o carácter facultativo da inscrição dos trabalhadores e a condição de sindicalizado constituía sem dúvidas um grande obstáculo ao alargamento dos trabalhadores cobertos pela previdência social gerido pelas Caixas Sindicais.

O Governo do país independente, e fiel ao seu programa, três anos depois (em

¹ A concepção laborista do direito à segurança social, visando esse direito a manutenção dos rendimentos de trabalho anteriormente auferidos, em casos em que se verifiquem uma eventualidade que diminui ou eliminem a capacidade de trabalho.

1978), inicia o processo de reestruturação da protecção social cabo-verdiana, iniciando-se com a criação de uma instituição vocacionada para o efeito, e publicou a primeira legislação sobre o Seguro Obrigatório de Acidentes de Trabalho e Doenças Profissionais. As experiências na gestão desse ramo, a estruturação do campo comportamental do sector económico sobre a problemática seguradora, contribuíram para que em 1983, se publicasse então a primeira lei garantindo a protecção social obrigatória a todos os trabalhadores de Cabo verde. Com esta primeira medida, se deu os primeiros passos na estruturação da protecção social em Cabo Verde, de forma a responder um desiderato constitucional.

3.2 Evolução e arquitectura do Sistema

3.2.1 Evolução

O sistema de Cabo verde tem passado por diferentes etapas que revelaram mudanças significativas, quer a nível de conceito e âmbito de cobertura, como estruturas e funcionamento essas etapas históricas permitem perceber os avanços conseguidos ao longo da sua existência.

De forma sintética, enunciam-se de seguida as fases mais importantes da evolução da protecção social de Cabo Verde.

De 1954 - 1978, este período foi essencialmente, marcado pela criação das Caixas de Previdência dos Empregados do Comércio, Ofícios e dos Transportes Marítimos.

De 1978 - 1982, após a independência nacional foi criado Instituto de Seguros e Previdência Social (Oficial (1978)), cuja finalidade assenta no exercício das actividades de seguros e previdência social, teve como objectivos a criação de uma instituição pública que pudesse reunir condições humanas e financeiras de modo a garantir maior dinâmica

no sector de seguros e alargamento do sistema de previdência ainda destaca-se a criação de Seguros de Acidente de Trabalho e Doenças profissionais de natureza obrigatória.

De 1983 - 1992, registou-se profundas mudanças com a instituição de um sistema de previdência social com maior abrangência, ou seja aplicável aos trabalhadores por conta de outrem e, por outro com extinção das Caixas Sindicais de Previdência e os seus sistemas de protecção social (Oficial (1982)). O objectivo era construir um sistema unificado, centralizado e abrangente permitindo assim, uma cobertura gradual das diferentes categorias profissionais e alargar cada vez o sistema, também um dos pontos importante para o país foi a mudança na politica económica e a opção pela abertura do mercado segurador. Do ponto de vista orgânica o Governo aprovou a lei nº 136/91, de 2 de Outubro de 1991 (Oficial (1991)), criando o Instituto Nacional de Seguros e Previdência Social (INPS), entidade criada em 1978, emergindo então a primeira Companhia de Seguros inicialmente de capitais públicos, para logo de seguir se transformar numa sociedade de capitais mistos. Por outro lado, é criado o actual Instituto Nacional de Previdência Social, instituto público com a missão de envolver e gerir a protecção social contributiva. Apesar de o presente trabalho incidir sobre o regime contributivo, não resisto nesta parte de refirir a outras medidas atinentes à protecção social no quadro do regime não contributivo, O decreto lei nº 122/92 de 16 de Novembro, se criou a pensão social, correspondente a um regime não contributivo, foi aprovado num contexto de dar uma resposta social aos trabalhadores que, por limite de idade, doença ou incapacidade de trabalho foram afastados das Frentes de Alta Intensidades de Mão de Obra (FAIMO) e que não disponham quaisquer rendimentos ou meios de subsistência.

Em 1992 - 2004, se procede a primeira reforma do sistema, iniciada em 2001, com a criação da lei bases sobre o sistema de protecção social lei nº131/v/2001 de 22 de Janeiro de 2001, I Série, teve como objectivo fundamental a criação das condições

que permitam ao Instituto a assunção permanente das suas responsabilidades, designadamente com as pensões, actuais e futuras, a par da melhoria material e de uma maior eficiência e eficácia das prestações, no quadro da estratégia de assegurar a utilidade, pertinência e perenidade da protecção social dos cabo-verdianos.

De 2004 - 2007, aprovação do Decreto-lei nº 21/2006, de 27 de Fevereiro, no qual procedeu á harmonização da protecção social na doença e maternidade dos agentes, equiparados e aposentados da Administração Pública central, com o regime geral dos trabalhadores por conta de outrem. Inicia-se assim o processo de unificação dos regimes geral dos trabalhadores por conta de outrem com o antigo regime de protecção dos trabalhadores da Administração Pública.

Os Decretos-lei nº 46/2006, de 09 de Outubro, e nº 50/2006, de 17 de Outubro, vieram a permitir importante passo em direcção ao alargamento do campo de aplicação pessoal, ao enquadrar formalmente, no regime dos trabalhadores por conta de outrem, os membros dos órgãos estatutários das empresas e os empresários em nome individual, com a publicação da Portaria nº 29/2006, de 13 de Novembro foi regulamentada, pela primeira vez, a comparticipação em matéria de cuidados de fisioterapia.

Em 2007 foi aprovado o Código Laboral Cabo-verdiano no Decreto-lei nº 5/2007 (Cabo-verdiano (2007)) de 16 Outubro de 2007, I Série nº 37.

Nos finais de 2007, o Decreto - lei nº 45/2007, de 10 de Dezembro, veio definir o regime de integração dos agentes públicos e equiparados aos serviços dos Municípios e respectivos aposentados, no sistema de protecção social gerido pelo INPS. Em 2009, foi aprovado novos diplomas que regulam protecção social dos trabalhadores por conta própria Oficial (2009d) e dos profissionais de serviço doméstico Oficial (2009c).

3.2.2 Arquitectura

À luz da afirmação constitucional do direito à segurança social, impunha-se a definição e a estruturação da protecção social cabo-verdiana bem como, os seus objectivos, os princípios em que deviam apoiar-se, os elementos que deviam compreender e os meios com que deviam contar.

Daí a provação no ano 2001, da Lei de Bases de Protecção Social pelo Parlamento, na qual se destaca alguns aspectos mais salientes. Estabelece uma concepção globalizante da protecção social e supõe o acolhimento de um conjunto coerente de formas de realização dos fins mais gerais dessa protecção.

Igualmente estabelece a estruturação de um verdadeiro sistema de protecção social em Cabo Verde, em obediência designadamente, a seguintes princípios:

1. Princípio da Universalidade - tende a abranger toda a população através do alargamento progressivo do campo de aplicação pessoal do dispositivo permanente de protecção social.
2. Princípio da Solidariedade - traduz-se numa conjunção de esforços da comunidade para a efectiva concretização da rede de segurança e da protecção social obrigatória.
3. Princípio da Adequação - determina a afectação selectiva das fontes de financiamento a cada vertente do dispositivo permanente.
4. Princípio da Concertação Social - conduz á obrigação do Estado de definir as medidas de política de protecção social em sintonia com as organizações representativas da sociedade civil.

Por conseguinte, encontra-se estruturado em três níveis, nomeadamente, **a Rede de Segurança, a Protecção Social Obrigatória e a Protecção Social Complementar.**

3.2.2.1 Rede de segurança**Objectivos**

Prevenir, com base num princípio de solidariedade de toda colectividade nacional, situações de carência e desigualdade sócio económica, dependência e exclusão social, as de reparação dos efeitos dessas situações e as de promoção e integração social, da melhoria e da qualidade de vida e do desenvolvimento e máxima utilização das capacidades individuais na acção sobre o meio natural e social.

Âmbito Pessoal

Sem excluir o princípio de universalidade no quadro da efectivação das suas funções de natureza preventiva e promocional, o âmbito pessoal deste sistema é condicionado pelo princípio de selectividade e personalização das suas formas de intervenção e resposta às situações protegidas. Estas referem-se, prioritariamente, às pessoas, às famílias e aos grupos em situação de carência e de desigualdade sócio - económica, dependência, marginalização e exclusão social, nomeadamente as crianças, os jovens, as pessoas com deficiência e os idosos e ainda outras pessoas ou grupos em risco. A dinâmica sobre as quais se projectam os objectivos deste sistema faz com que o seu campo de aplicação pessoal não deva ser considerado objecto de um quadro legal portador de rigidez, mas antes de grande flexibilidade Ferreira (2003).

Âmbito material

Diferentemente do que se passa no quadro do sistema de segurança social, os diferentes tipos de actuações ou formas através das quais se concretizam as funções preventivas, reparadora e promocional da rede de segurança não se perfilam em termos de direitos subjectivos exigíveis administrativa e judicialmente. Não estando em causa a garantia de rendimentos de substituição ou de compensação traduzidos em prestações a atribuir em eventualidades legalmente tipificadas, por óbvias razões tal facto não retira,

porém, legitimidade aos beneficiários ou potenciais beneficiários por iniciativa própria ou pública de exigirem as prestações consignadas na lei de bases de protecção social. Refere-se particularmente as prestações de apoio social (serviços, equipamentos sociais e execução de projectos e programas específicos de diversa natureza), de solidariedade e de risco.

Financiamento e gestão

É financiado através do orçamento do Estado, pela via da fiscalidade, dos Municípios, do orçamento de projectos específicos, nacionais ou internacionais, de donativos e de qualquer outra forma legalmente admitida.

Ainda em destaque refere-se que a utilização, por parte dos interessados, dos serviços e equipamentos sociais pode ficar sujeita ao pagamento de comparticipações tendo em conta os seus rendimentos ou dos seus agregados familiares.

A sua gestão está a cargo do Centro Nacional de Pensões (CNPS), sob a tutela do Ministério do Trabalho, Formação Profissional e Solidariedade Social (MTFPSS).

3.2.2.2 Protecção Social Obrigatória

Objectivos

Pressupõe a solidariedade de grupo, assenta numa lógica de seguro e abrange os trabalhadores por conta de outrem ou por conta própria, mediante prestações garantidas como direitos.

Âmbito Material

A protecção dos beneficiários , é feita de acordo com o desenvolvimento económico e social do país devendo as prestações concedidas serem ajustadas à evolução económica do país. Nas situações de falta ou diminuição da capacidade de trabalho, de desemprego involuntário e morte, bem como compensar os encargos familiares.

Âmbito Pessoal

Este sistema abrange com carácter de generalidade os trabalhadores por conta de outrem independentemente da natureza jurídica das entidades empregadoras, os trabalhadores por conta própria, bem como outras pessoas às quais seja reconhecido um estatuto idêntico ao do trabalhador por conta de outrem ou por conta própria. Estabelece a obrigatoriedade da integração dos trabalhadores das instituições bancárias no sistema de protecção obrigatória e abre a possibilidade dos funcionários e demais servidores do Estado, das autarquias locais, dos Institutos Públicos e de outras pessoas colectivas virem a ser integrados nesse sistema, nos moldes que vier a ser regulamentado em termos de lei.

Âmbito Material

Os subsistemas compreendidos neste sistema concretizam-se através da atribuição de prestações pecuniárias ou em espécie. Garantidas de acordo com as condições legalmente definidas, nas eventualidades expressamente tipificadas, nomeadamente as de doença, maternidade, acidentes de trabalho e doenças profissionais, invalidez, velhice, e morte, e outras que sejam legalmente previstas, bem como compensação de encargos de familiares. O esquema material das eventualidades admite flexibilidade para os regimes contributivos dos trabalhadores por conta própria, sem prejuízo da imposição legal da natureza de obrigatoriedade para as prestações de invalidez, velhice e morte.

Financiamento e gestão

As contribuições são determinadas pela incidência de percentagens fixadas sobre as remunerações efectivas ou convencionadas.

No caso dos trabalhadores por conta de outrem, o financiamento é garantido pelas entidades empregadoras com base nas respectivas remunerações pagas, junta e entregues por estas juntamente com as contribuições próprias.

Os trabalhadores e as entidades empregadoras são obrigatórios a contribuir para o financiamento da protecção social obrigatória. A sua gestão está a cargo do INPS, sob a tutela do MTFPSS.

3.2.2.3 Protecção Social Complementar

Objectivos

Assegurar, em articulação com o sistema de segurança social e em conformidade com um quadro regulamentador específico, formas de protecção social destinadas a complementar os fins de garantia de rendimentos daquele sistema, mediante a atribuição de prestações complementares das que são outorgadas pelos regimes de protecção social obrigatório, bem como prestações que correspondam a eventualidades não abrangidas no campo de aplicação material deste subsistema, combinando, assim efeitos de complementaridade com efeitos de substituíbilidade.

Âmbito Pessoal

São abrangidos no campo de aplicação pessoal deste subsistema os trabalhadores por conta própria, bem como outras pessoas, às quais sejam reconhecidas um estatuto similar ao de trabalhador independente.

Este subsistema compreende, nos termos e condições definidas pela lei de Bases de Protecção Social, regimes complementares de carácter obrigatório, apoiados na técnica de solidariedade mitigada de grupo, de base profissional ou inter-profissional.

Âmbito Material

Os regimes compreendidos neste subsistema concretizam-se, nos termos e condições estabelecidos na lei, através da atribuição de prestações complementares que são garantidas pelos regimes do sistema obrigatório, designado por segundo pilar, bem como por eventualidades não cobertas pelo mesmo sistema.

Financiamento e Gestão

Este pode admitir, nos termos e condições definidos pela legislação aplicável, modalidades diferenciadas de financiamento consoante os regimes de complementaridade em causa, apoiando-se nomeadamente as contribuições dos trabalhadores, ou, no caso de trabalhadores por conta de outrem, destes e das respectivas entidades empregadoras. Consubstancia na sua flexibilidade, podendo ser instituídos, por iniciativa destas duas entidades ou individualmente o interessado pode recorrer a esquemas complementares, a criação ou modificação destes e a sua articulação com os regimes de segurança social. O regime financeiro é o da capitalização, sendo as bases de incidência das taxas de contribuições uma remuneração convencionada e escolhida pelo interessado entre escalões indexados a um rendimento.

A gestão dos regimes abrangidos por este subsistema da complementaridade é exercida, em condições de igualdade de tratamento legalmente definidas, por entidades públicas ou por entidades de direito privado.

3.3 Caracterização da Protecção Social Obrigatória

A protecção social obrigatória CIPS (2011) tem por fim proteger os segurados e seus familiares nas situações de perda ou redução de capacidade para o trabalho, em caso de doença, maternidade, invalidez, velhice ou morte.

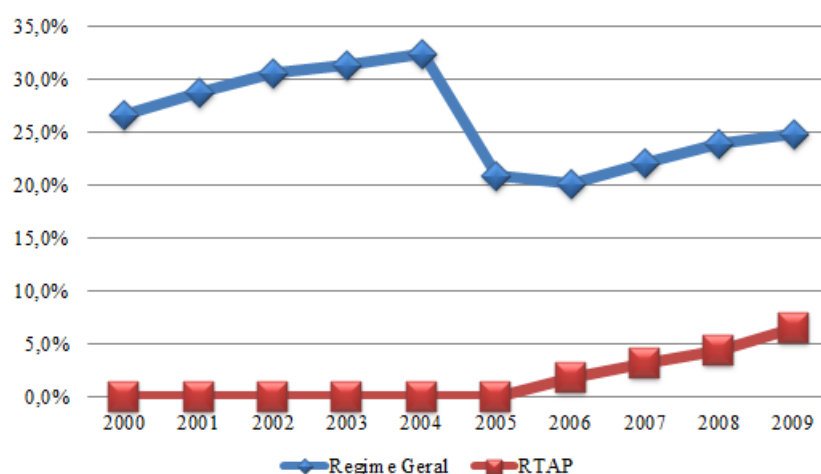
3.3.1 Cobertura

A análise da figura 3.1 mostra uma cobertura relativamente estável no sector assalariado formal ao longo do período 2000-2009, atingindo aproximadamente um terço

da população em 2009. A comparação do nível de cobertura entre o Regime Geral e o Regime Trabalhadores da Administração Pública, permite concluir que desde 2005 os níveis de cobertura os dois regimes estão a crescer de forma sustentada. Isto poderá sustentar a afirmação de que "o sistema de SS de Cabo Verde para além de ser um sistema dinâmico, de elevado nível e da qualidade dos serviços prestados ao utente e à sociedade, apresenta claramente um elevado grau de robustez", RC, 2009, INPS.

O número de beneficiários, em 2009, é de 159.899, o que corresponde a 31,4% de cobertura da população total.

Figura 3.1: Evolução de cobertura entre RG vs RTAP.



3.3.2 Beneficiários com Direitos Activos

Durante os primeiros cinco anos em análise o número de beneficiários do Regime Geral, constituído por segurados, pensionistas e familiares e outros cidadãos com direitos expatriados no âmbito das Convenções de Segurança Social estabelecidos entre Cabo Verde e os países acolhedores, sofreu um acréscimo de 25.179 indivíduos, reflectindo uma variação positiva de 27,0%, correspondendo a uma taxa de crescimento média anual de 6%.

A tabela A.11 do Anexo A.1 mostra que ao longo do período em análise, 2005-2009, os beneficiários do sistema aumentaram a um ritmo muito significativo na ordem dos 60.461 indivíduos reflectindo uma variação positiva 60,8% correspondendo a uma taxa de crescimento média anual de 12,6%, apesar da quebra registada no ano 2005. Neste mesmo ano foi estabelecido o Regime dos Trabalhadores da Administração Pública e dos Municípios, bem como o alargamento do sistema a outros grupos profissionais.

3.3.2.1 Segurados Activos e Pensionista

A tabela 3.2 mostra que o número de segurados activos do Regime Geral e o Regime dos Trabalhadores da Administração Pública têm evoluído favoravelmente sendo à média de 8,09% do RG e 6,45% para o RTAP em 2009.

Tabela 3.2: Segurados Activos e Pensionistas.

Regime Geral	2005	2006	2007	2008	2009
Segurados Activos	27.214	32.224	35.962	40.855	41.271
Pensionista	4.187	4.622	4.876	5.078	5.104
Rácio	6,50	6,97	7,38	8,05	8,09

RTAP	2005	2006	2007	2008	2009
Segurados Activos	n/a	8.397	14.054	16.897	20.665
Pensionista	n/a	465	1.371	2.456	3.204
Rácio		18,06	10,25	6,88	6,45

3.3.3 Contribuições

O Regime de Segurança Social de Cabo Verde, como em muitos países onde o sistema de segurança social foi inicialmente estabelecido, assenta numa forma de gestão de repartição ou pay-as-you-go Barr & Diamond (2009).

As contribuições são determinadas pela incidência de percentagens fixadas sobre as remunerações efectivas ou convencionadas. No caso dos trabalhadores por conta de outrem, são descontadas pelas entidades empregadoras nas respectivas remunerações e entregues por estas juntamente com as contribuições próprias.

A existência de contribuições efectuadas pelas empresas e pelos beneficiários activos faz variar o salário líquido o que, num contexto estático, reduz o incentivo ao trabalho. Note-se, no entanto que as contribuições não podem ser consideradas como impostos uma vez que existe uma relação explícita entre aquelas e os benefícios.

A taxa global de contribuição para a previdência social está fixada, na Portaria nº 49/95 de 09/10/95, I Série nº 34 na proporção de 23%, sendo distribuído por 15% para o empregador e 8% para o trabalhador. A idade de aposentação é de 65 anos para os homens e 60 anos para as mulheres, o cálculo dos benefícios é determinado pela seguinte fórmula:

Pensão = $1,5\% \times \text{nº anos com contribuições} \times \text{retribuição média} \times \frac{1}{5}$ da retribuição média²

Segundo o estudo do Pallares-Mirallles (2003) o cálculo dos proventos usado na fórmula é o salário dos melhores três anos durante os últimos cinco anos de adesão ao sistema. Exige-se apenas três anos de adesão para se receber uma pensão. No fim de uma carreira completa que se considera 44 anos de adesão a pensão é equivalente a 86% dos salários * (20% + 0,015% * 44). Na verdade esta é a taxa de reposição máxima admissível de acordo com as normas vigentes³.

²A retribuição Média é calculada com base nos 36 melhores salários registados nos últimos 5 anos.

³Segundo um estudo realizado pelo Banco Mundial, Cabo Verde concede uma pensão de 77 por cento do salário para um trabalhador com uma carreira completa. Isto é superior ao que é praticado em 13 dos 14 dos países da OCDE. A média para 14 sistemas de OCDE é apenas 57 por cento. Isto significa que Cabo Verde oferece 35 por cento a mais do que aqueles países

As contribuições declaradas atingiram o valor de 5.464,0 milhões CVE no ano 2009, com o incremento de 4,9% em relação ao ano anterior. Merece destaque a melhoria da performance de cobrança que se situou em 99,6% contra 91,9% em 2008.

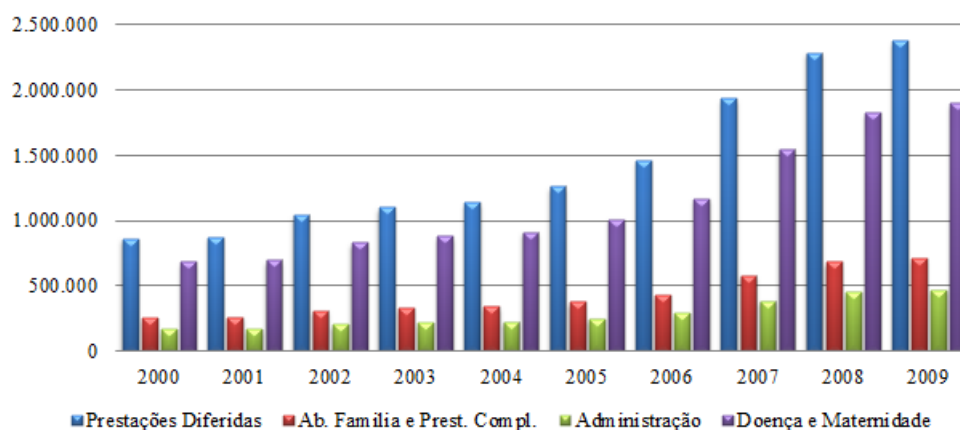
Tabela 3.3: Elementos sobre Contribuições (mil CVE).

Data		Contribuições					Total
		Decla.	Recebidas	Dívidas	Taxa de Co-brança	Contrib. média	
2000	Valor	1.982	1.458	194	84%	44.560	48.195
	Var	1%	20%	35%	4%	5%	
2001	Valor	2.010	1.749	261	87%	46.603	50.623
	Var	19%	13,6%	55,6%	-5%	12,8%	
2002	Valor	2.393	1.987	406	83%	52.580	57.366
	Var	6,2%	3%	-27%	7%	4,3%	
2003	Valor	2.542	2.246	296	88%	54.843	59.927
	Var	3,4%	6,2%	-18,2%	3%	-3,7%	
2004	Valor	2.628	2.386	242	91%	52.821	58.077
	Var	10%	8%	31%	-2%	-25%	
2005	Valor	2.900	2.582	318	89,0%	39.372	45.172
	Var	-13,8%	-18,1%	49,3%	-5,0%	-73,2%	
2006	Valor	3.364	3.151	213	93,7%	146.995	153.723
	Var	32,3%	36,0%	-22,5%	2,8%	7,6%	
2007	Valor	4.451	4.286	165	96%	158.204	167.106
	Var	17,1%	12,6%	133,9%	-4,6%	0,0%	
2008	Valor	5.211	4.825	386	91,9%	158.204	168.626
	Var	4,9%	12,8%	-94,3%	8,4%	5,1%	
2009	Valor	5.464	5.442	22	99,6%	166.323	177.251

Fonte: Relatório e Contas INPS Nota: Decla. - Declaradas; Contib. - Contribuição

Conforme a figura 3.2 nos indica a evolução de receita das contribuições durante o período em análise, destaca-se em particular o crescimento de Doença e Maternidade que está atingindo ao longo dos anos o ritmo de crescimento acelerado da Prestações Diferidas (Pensões).

Relativamente á contribuição da Administração, Abono Família e Prestação Complementares nota-se que á uma ligeira crescimento durante os anos.´

Figura 3.2: Evoluções de Receitas das Contribuições (mCVE).

3.3.4 Prestações sociais

A atribuição das prestações depende do nível de recursos dos interesses e respectivos familiares, podendo também obrigar á existência de um período mínimo de residência legal no país.

As prestações podem ser pecuniárias ou em espécie e devem ser adequadas as eventualidades a proteger, tendo em conta a situação dos beneficiários e suas familiares, são livremente cumuláveis entre si e com rendimento do trabalho, salvo as excepções previstas na lei.

Ainda é excluído o direito as prestações no caso de as condições da sua atribuição se verificarem em virtude de acto doloso do segurado ou do beneficiário, também exclui quando existe responsabilidade de terceiros que determine o pagamento de indemnização e esta venha efectivamente a ser paga ou não em virtude de negligência do beneficiário.

Ao observar a tabela 3.4 de prestações concedidas constatamos que as despesas com prestações sociais, totalizaram 2.548.478 milhões CVE no ano 2009 com o incremento de 7,4% em relação ao ano anterior.

Tabela 3.4: Prestações Concedidas (mCVE).

Data		Prestações			Total
		Doença e Maternidade	Prestações Diferidas	Ab. de Família e Prest. Comp.	
2000	Valor	794.171	371.188	83.525	1.248.884
	Peso	63,59%	29,72%	6,69%	100%
2001	Valor	927.004	401.731	100.949	1.429.684
	Peso	64,84%	28,10%	7,06%	100%
2002	Valor	936.787	437.537	103.344	1.477.668
	Peso	63,40%	29,61%	6,99%	100%
2003	Valor	1.035.963	489.018	104.321	1.629.302
	Peso	63,58%	30,01%	6,40%	100%
2004	Valor	1.037.222	563.422	94.743	1.695.387
	Peso	61,18%	33,23%	5,59%	100%
2005	Valor	972.729	633.250	140.417	1.746.396
	Peso	55,70%	36,26%	8,04%	100%
2006	Valor	1.125.833	732.908	175.931	2.034.672
	Peso	55,33%	36,02%	8,65%	100%
2007	Valor	1.311.180	802.452	174.728	2.288.360
	Peso	57,30%	35,07%	7,64%	100%
2008	Valor	1.330.452	881.716	161.043	2.373.211
	Peso	56,06%	37,15%	6,79%	100%
2009	Valor	1.369.764	983.413	195.301	2.548.478
	Peso	53,75%	38,59%	7,66%	100%

Prestações	Variações 2000/2004	Variações 2005/2009
Doença e Maternidade	31%	39%
Prestações Diferidas	52%	55%
Ab. de Família e Prest. Comp.	13%	39%

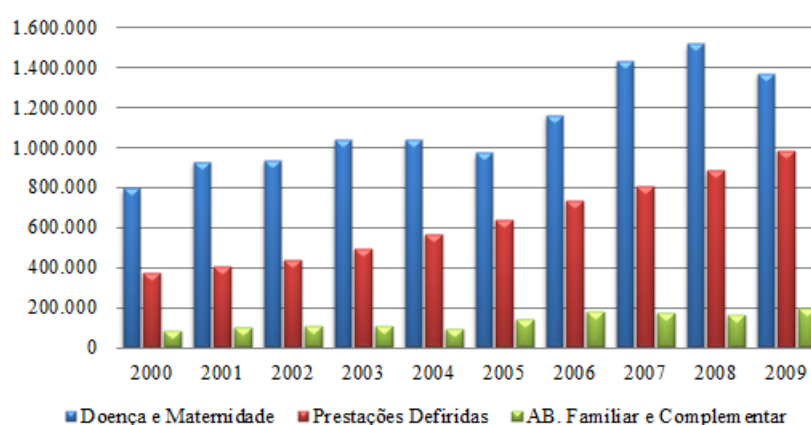
Fonte: Relatório e Contas INPS

Mais de metade das despesas com prestações concedidas refere-se ao ramo de Doença e Maternidade com cerca de 53,7% regista uma ligeira redução da sua importância, cedendo lugar as outras prestações, mormente as pensões.

As prestações diferidas (pensões) continuam a aumentar, reflectindo a progressiva maturação do sistema com um aumento de 11,5%, o que representa 38,6% dos custos totais.

Os abonos de família e as prestações complementares posicionam-se com um peso de 7,7% do total das despesas de prestações realizadas em 2009, e registando-se uma variação positiva de 21,3%, comparativamente ao ano anterior.

Figura 3.3: Evolução das despesas de Prestações (mCVE).



A figura 3.3 apresenta a evolução das despesas de prestações do sistema durante os anos de 2000-2009 que podemos constatar-se que a Prestações Diferidas (Pensões) têm estado a aumentar substancialmente que daqui a uns anos podem ultrapassar a Doença e Maternidade que têm tido um peso muito significativo na estrutura das despesas total, relativamente ao Abono Familiar e Complementar nota-se poucas variações.

3.3.4.1 Regime Geral

O abrandamento registado no crescimento das prestações sociais concedidas aos beneficiários do Regime Geral, mostrou-se ser circunstancial, sendo que, tal como no ano 2008, as prestações retomaram a tendência de crescimento de 6,4% comparativamente ao ano anterior, fixando-se em 2.327,5 milhões CVE.

Tabela 3.5: Prestações concedidas aos Beneficiários do R.G. (mCVE).

Data		Prestações			Total
		Doença e Maternidade	Prestações Diferidas	Ab. de Família e Prest. Comp.	
2000	Valor	794.171	371.186	82.525	1.247.882
	Peso	63,69%	29,75%	6,61%	100,00%
2001	Valor	927.002	401.730	100.950	1.429.682
	Peso	64,84%	28,10%	7,06%	100%
2002	Valor	936.786	437.537	103.344	1.477.667
	Peso	63,40%	29,61%	6,99%	100%
2003	Valor	1.035.964	489.018	104.322	1.629.304
	Peso	63,58%	30,01%	6,40%	100%
2004	Valor	1.037.222	563.422	94.743	1.695.387
	Peso	61,18%	33,23%	5,59%	100%
2005	Valor	972.730	633.250	140.417	1.746.397
	Peso	55,70%	36,26%	8,04%	100%
2006	Valor	1.142.833	732.908	175.931	2.051.672
	Peso	55,70%	35,72%	8,58%	100%
2007	Valor	1.194.131	802.452	174.246	2.170.829
	Peso	55,01%	36,97%	8,03%	100%
2008	Valor	1.145.321	881.716	160.836	2.187.873
	Peso	52,35%	40,30%	7,35%	100%
2009	Valor	1.149.273	983.413	194.827	2.327.513
	Peso	49,38%	42,25%	8,37%	100%

Prestações	Variações 2000/2004	Variações 2005/2009
Doença e Maternidade	31%	18%
Prestações Diferidas	51,7%	55,3%
Ab. de Família e Prest. Comp.	14,8%	38,7%

Fonte: Relatório e Contas INPS

As prestações de doença e maternidade concedidas aos beneficiários do RG,

em 2009, fixaram-se em 1.149,3 milhões CVE, registando um ligeiro aumento de 0,3% comparativamente ao ano anterior.

3.3.4.2 Prestações Diferidas (Pensões)

A tabela 3.6 apresentam-se os valores totais e o peso em percentuais da evolução das Pensões processados entre 2000-2009.

O montante pago, em 2009 cifrou-se em 983,4 milhões CVE, representando um acréscimo de 11,5%. De referir que no corrente ano as pensões foram actualizadas em 2,5%. Do total das pensões pagas em 2009, acentua-se o peso das pensões de velhice com 44,1%, seguido das pensões de invalidez com 40,5%, as pensões de sobrevivência com 14,9 e finalmente a 0,4% para pensões complementares, ou seja é de constatar que o número de pensionista tem vindo aumentar durante o período em análise, em 2009 foram paga uma média de 193 pensionistas em pensão

3.3.4.3 Regime dos Agentes da Administração Pública (RAP)

Deste modo, no exercício de 2009, houve uma variação positiva de 19,2% das prestações concedidas aos beneficiários do RAP, relativamente ao exercício de 2008, totalizando 221,0 milhões CVE.

Embora tenha-se registado um aumento significativo no processamento dos abonos e prestações complementares (129,0%), o total das prestações concedidas no RAP deve-se, em 99,8%, às prestações de doença e maternidade.

3.3.4.4 Beneficiários das Convenções de Segurança Social

A crescente corrente de emigração cabo-verdiana levou à internacionalização do Sistema de Previdência Social cabo-verdiano, principalmente pela via bilateral, através

Tabela 3.6: Pensões Processadas.

Data		Pensões					Total
		Velhice	Invalidez	Sobre.	Prov.	Comple.	
2000	Valor	146.396	164.996	55.693	736	3.367	371.186
	Peso	39,44%	44,45%	15,00%	0,20%	0,91%	100%
2001	Valor	182.413	151.430	62.774	290	4.824	401.730
	Peso	45,41%	37,69%	15,63%	0,07%	1,20%	100,00%
2002	Valor	161.863	202.364	69.201	89	4.020	437.537
	Peso	36,99%	46,25%	15,82%	0,02%	0,92%	100%
2003	Valor	230.663	177.014	77.048	74	4.219	489.018
	Peso	47,17%	36,20%	15,76%	0,02%	0,86%	100%
2004	Valor	253.729	222.684	82.981	35	3.995	563.422
	Peso	45,03%	39,52%	14,73%	0,01%	0,71%	100%
2005	Valor	284.515	243.845	100.444	295	4.151	633.250
	Peso	44,93%	38,51%	15,86%	0,05%	0,66%	100%
2006	Valor	317.400	297.931	112.977	26	4.574	732.908
	Peso	43,31%	40,65%	15,41%	0,00%	0,62%	100%
2007	Valor	341.245	334.823	121.922	0	4.460	802.452
	Peso	42,53%	41,73%	15,19%	0,00%	0,56%	100%
2008	Valor	374.629	374.487	128.025	15	4.560	881.716
	Peso	42,49%	42,47%	14,52%	0,00%	0,52%	100%
2009	Valor	434.093	397.985	14.908	6	4.422	983.413
	Peso	44,1%	40,50%	14,9%	0,00%	0,4%	100%

Fonte: Relatório e Contas INPS Nota: Sobre. - Sobrevivência; Comple. - Complementares, Prov. - Provisórias

Tabela 3.7: Sem Nome 1.

	2005	2006	2007	2008	2009
Pensionista	4.187	4.622	4.876	5.078	5.104
Prestações Diferidas (Pensões)	633.250	732.908	802.452	881.716	983.413
Média	151	159	165	174	193

	2000	2001	2002	2003	2004
Pensionista	3.511	3.730	4.004	4.390	4.705
Prestações Diferidas (Pensões)	371.186	401.730	437.537	489.018	563.422
Média	106	108	109	111	120

Tabela 3.8: Prestações Concedidas aos Beneficiários do RAP mCVE.

		Prestações			Total
		Doença e Maternidade	Prestações Diferidas	Ab. de Família e Prest. Comp.	
2006	Valor	117.049	0	482	117.531
	Peso	99,59%	0,00%	0,41%	100%
2007	Valor	185.130	0	207	185.337
	Peso	99,89%	0,00%	0,11%	100%
2008	Valor	220.491	0	474	220.965
	Peso	99,79%	0,00%	0,2%	100%
Variações	2008/07	19,1%	n/a	129%	19,2%
	2007/06	58,2%	n/a	-57,1%	57,7%

Fonte: Relatório e Contas INPS

de estabelecimentos de convenções de segurança social com vários países nomeadamente Portugal, Holanda, França, Luxemburgo, Suécia e Itália, Senegal estão em negociação.

Uma Convenção de Segurança Social constitui um instrumento do Estado de Cabo Verde de protecção dos seus nacionais na diáspora e dos respectivos familiares que residem em Cabo Verde.

O Instituto Nacional de Previdência Social assegura as relações dos beneficiários dessas Convenções residentes em Cabo Verde com os organismos competentes nos países de acolhimento.

Um dos principais objectivos subjacentes às Convenções de Segurança Social é espalhar-se fronteiras no campo de Segurança Social e salvaguardar os direitos sociais dos trabalhadores e seus familiares das partes contratantes.

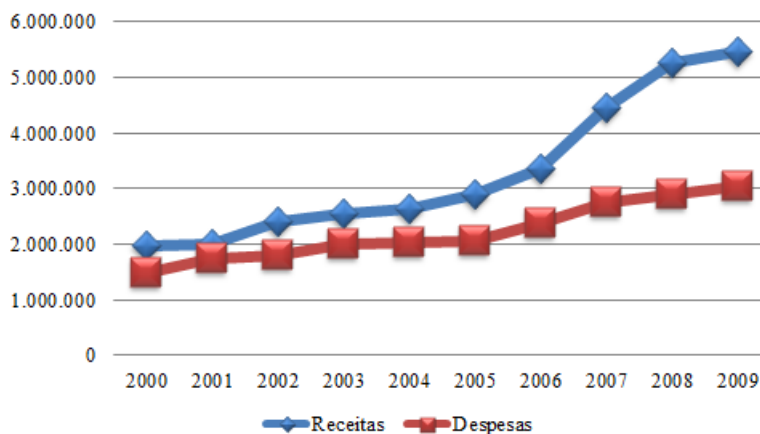
As Convenções e os respectivos Acordos Administrativos regulam as prestações nas eventualidades de doença, maternidade, acidente de trabalho e doenças profissionais, desemprego, invalidez, velhice, morte e encargos familiares coo se pode ver a tabela 3.9.

Deste da análise do grafico da figura 3.4, podemos constatar-se que de facto,

Tabela 3.9: Despesas com beneficiários das convenções.

Data		Assistencia Médica e Hospitalar	Assistencia Medicamentosa	Prestações			Total
				Protese e outros Dispositivos	Desp. Transp. E estadia	Despesas com Convenções	
2000	Valor	8.036	188.955	6.442	5.505	0	208.938
	Peso	3,85%	90,44%	3,08%	2,63%	0,00%	100%
2001	Valor	6.697	125.970	5.280	4.787	0	142.734
	Peso	4,69%	88,26%	3,70%	3,35%	0,00%	100%
2002	Valor	4.229	117.065	4.859	3.282	63	129.498
	Peso	3,27%	90,40%	3,75%	2,53%	0,05%	100%
2003	Valor	5.411	113.368	6.088	3.323	11.079	139.269
	Peso	3,89%	81,40%	4,37%	2,39%	7,96%	100%
2004	Valor	7.199	81.799	5.449	3.654	0	98.101
	Peso	7,34%	83,38%	5,55%	3,72%	0,00%	100%
2005	Valor	3.559	78.577	6.756	4.453	0	93.345
	Peso	3,81%	84,18%	7,24%	4,77%	0,00%	100%
2006	valor	4.407	96.550	6.552	5.349	0	112.858
	Peso	3,90%	85,55%	5,81%	4,74%	0,00%	100%
2007	valor	5.043	106.687	6.498	5.266	1.571	125.065
	Peso	4,03%	85,31%	5,20%	4,21%	1,26%	100%
2008	valor	4.857	79.144	5.179	4.510	0	93.690
	Peso	5,18%	84,47%	5,53%	4,81%	0,00%	100%
2009	valor	4.130	49.217	3.393	4.558	15.035	76.333
	Peso	5,41%	64,48%	4,44%	5,97%	19,70%	100%

Fonte: Relatório e Contas INPS

Figura 3.4: Receita vs. Despesas (mCVE).

há um *superavit* de resultados (receitas das contribuições representa quase o dobro das despesas), por conseguinte, podemos concluir que os saldos estão a ser bem geridos, ou que a nível de sustentabilidade a curto prazo, está garantido, Semedo (2010).

3.4 Os principais desafios

Os principais desafios próprio de uma Instituição que está a crescer rapidamente e que quer modernizar-se e prestar um serviço com elevado padrão de qualidade propõe-se a reforma do sistema, a adequação legislativa, o alargamento progressivo da população coberta, a garantia da sustentabilidade, a modernização organizacional e o aproveitamento das oportunidades oferecidas pelas novas tecnologias (TIC) como garantias de eficiência e eficácia, constituem desafios importantes para a protecção social em Cabo Verde. Na esteira do que foi dito, o Sistema sofreu recentemente profundas reformas, de que se pode destacar:

Com vista a procura de convergência entre o Regime Geral (RG) e o regime da Agentes da Administração Pública (RAP), a protecção na doença e maternidade passou a estar integrado, o que traduziu uma melhoria significativa da protecção que era

dispensada aos agentes da administração pública.

- A legislação do Regime Geral foi em 2009 depois de alterações verificadas em 2004, de novo ajustado, de forma a descomplexificar os procedimentos, tornando a relação com o beneficiário mais facilitado;
- Tanto as prestações do regime contributivo como do não contributivo têm sido valorizadas periodicamente.
- A publicação de legislação que enquadra os diferentes sectores grupos profissionais independentes e do sector informal da economia, e do sector doméstico, que irá contribuir a prazo para a universalização da protecção social cabo-verdiana.
- Ambição e construir uma protecção social contributiva mais forte e mais justa, gerida e administrada por uma instituição eficiente, moderna, dinâmica e inovadora, sustentada numa vontade de servir e servir bem a comunidade onde estamos inseridos.

3.5 Breves referências sobre a entidade gestora

O Instituto Nacional de Previdência Social é uma entidade pública dotada de autonomia administrativa e financeira, gerida por um Conselho de Administração, e tem a sua sede na Cidade da Praia e dispõe de estruturas funcionais em todas as Ilhas. Embora tem um pouco mais de vinte anos que começou a funcionar no ponto de vista cronológico com demográfico proporciona uma vasta protecção social aos trabalhadores do sector privado e público em Cabo verde:

O âmbito da sua intervenção traduz-se na gestão da protecção social obrigatória que integra a protecção na Doença e Maternidade, o Abono de Família e Prestações complementares, e o regime de pensões (velhice, Invalidez e sobrevivência).

Capítulo 4

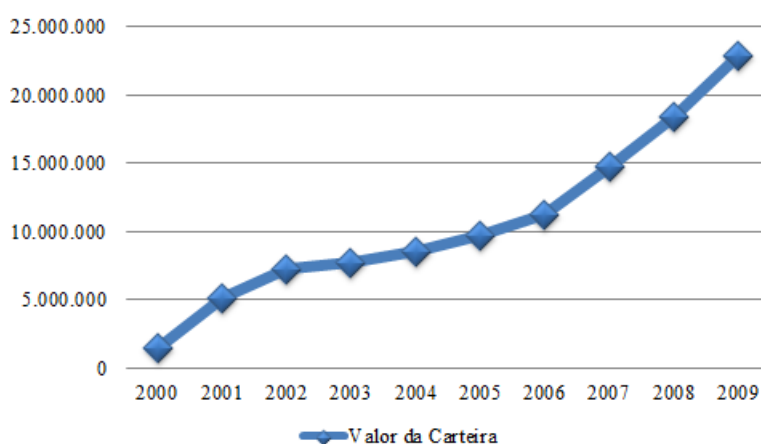
Análise Empírica A carteira do excedente do Regime de Protecção Social Obrigatória

O presente capítulo analisa o fundo/carteira constituído a partir dos excedentes gerados pelo Regime do Sistema Protecção Social Obrigatória de Cabo Verde no período 2000 a 2009. No primeiro ponto analisamos a carteira/fundo no que diz respeito à evolução do valor, composição e rendibilidade das aplicações por tipos de Activos. De seguida expomos alguns indicadores sobre as medidas de performance de um fundo. Por último, fazemos uma avaliação do desempenho do fundo/carteira INPS tendo em consideração três Benchmark por nos construídos: Benckmark Bolsa Valores Cabo Verde (índex-matching), Benckmark Bolsa Valores Cabo Verde (peso iguais) e Benckmark PSI-20 aplicando o índice de Sharpe.

4.1 Evolução do Valor da Carteira

A observação da figura 4.5 mostra que a carteira apresenta um crescimento muito significativo sendo a taxa média de crescimento anual de 7,8% ao ano. Esta evolução deve-se à baixa maturidade do sistema, gerando assim um excedente anual considerável que justifica o valor actual do fundo. A baixa idade média dos participantes no sistema é um factor muito favorável para a sua situação financeira.

Figura 4.5: Evolução do valor da Carteira (mECV).

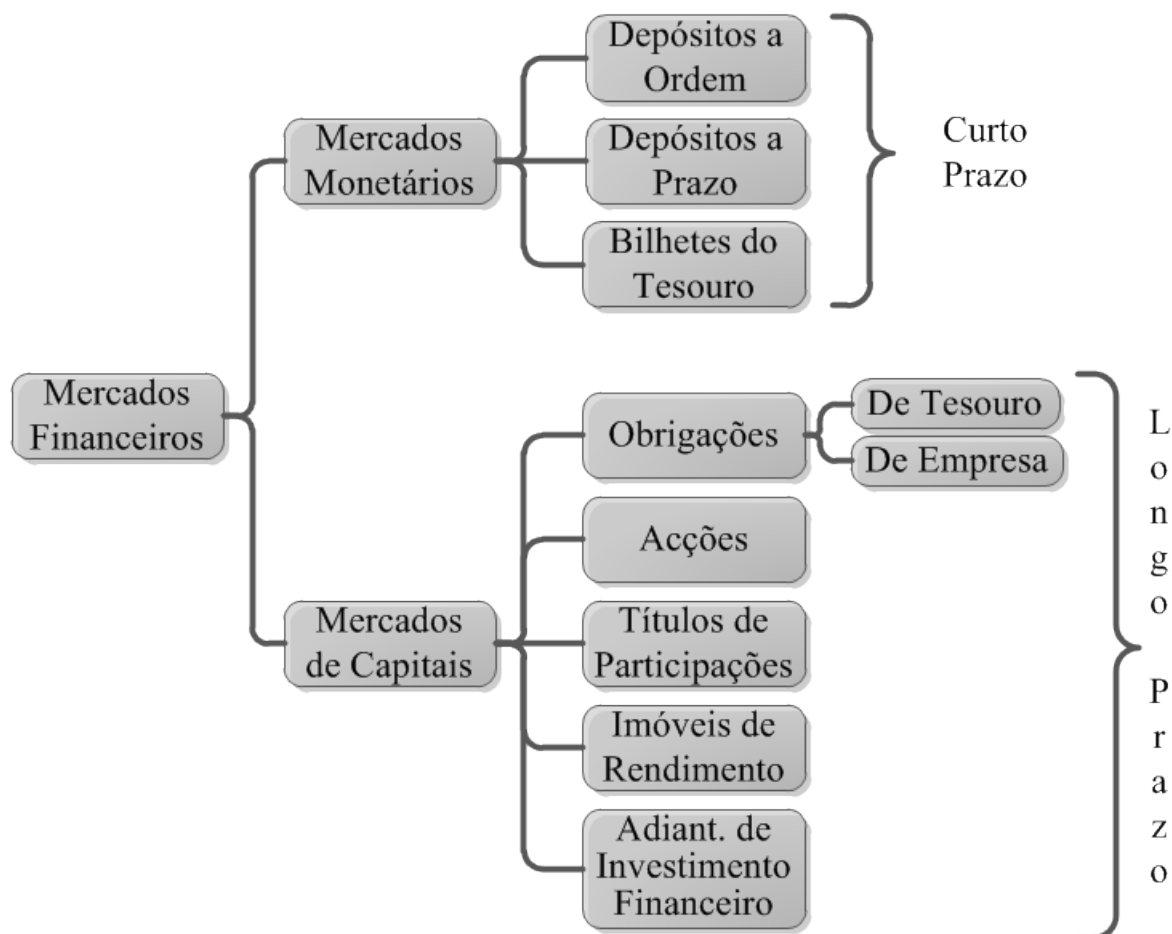


4.2 Evolução da Composição da Carteira

A composição da carteira para os vários anos do período em análise revela uma aplicação nas principais classes de activos financeiros, que descrevemos sucintamente de seguida.

Depósito á Ordem são uma modalidade de depósito mediante a qual o depositante pode movimentar os fundos entregues á instituição financeira e fazer novas entrega sempre que o desejar sem qualquer limitação utilizando para tal os meios disponíveis, nomeadamente o cheque, o cartão de débito, as ordens de pagamento, as transferências etc. Este activo é portanto caracterizado por elevada liquidez, baixo risco e

Figura 4.6: Classes de Activos Financeiros.



proporciona taxas de rendimento muito baixas.

Depósito a Prazo é o produto tradicional de poupança para investidores com reduzida literacia financeira e avessos ao risco, com uma taxa de juro negociada em função do montante e do prazo do depósito. O pagamento de juros é realizado no vencimento, embora existam outras possibilidades que se adaptem às necessidades dos clientes. Os depósitos a Prazo do INPS foram efectuados nos seguintes instituições: Caixa Económica de Cabo Verde, Banco Comercial do Atlântico, Banco Interatlântico e o Banco CaboVerdiano de Negócios. Este activo tem uma liquidez considerável, um baixo risco e proporciona taxas de rendimento reduzidas embora superiores às dos depósitos à ordem.

Bilhetes do Tesouro são títulos de dívida pública emitidos pelos Estado, a curto prazo, com maturidade inferior a um ano. Os bilhetes do tesouro não pagam qualquer cupão, os juros estão implícitas na diferença entre preço de aquisição e valor nominal do título. No mercado primário, os bilhetes do tesouro são leiloados às instituições que estão sujeitas á constituição de disponibilidade mínima de caixa e a sociedades mediadoras. Estas instituições podem posteriormente transaccionar estes títulos com as empresas e os particulares. É um activo para uma aplicação de curto prazo, com alguma liquidez, com baixo risco e que proporciona normalmente taxas de rendimento superiores às dos depósitos a prazo.

Empréstimos Concedidos correspondem ao remanescente do valor concedido ao título de empréstimos Caixa Económica de Cabo Verde para abertura de uma linha de crédito à habitação a favor dos trabalhadores do INPS. Este activo não é uma aplicação que tenha como objectivo obter rendimentos mas antes faz parte da estratégia de motivação dos recursos humanos do INPS.

Obrigações do Tesouro produto financeiro de dívida pública do mercado de capitais emitida pelo Estado para financiamento do défice orçamental. São emitidas com uma taxa fixa que se mantêm inalterada durante a vida destas obrigações, subscritas num leilão que se realiza entre as instituições financeira, sendo a taxa de juro determinada pelos mecanismos do mercado ou através de fixação administrativa. Os juros são pagos semestral ou anualmente. É uma aplicação de médio ou longo prazo, que está sujeita ao risco de taxa de juro e ao risco de incumprimento, proporcionam taxas de rendimento superiores aos activos com maior liquidez de já se falou.

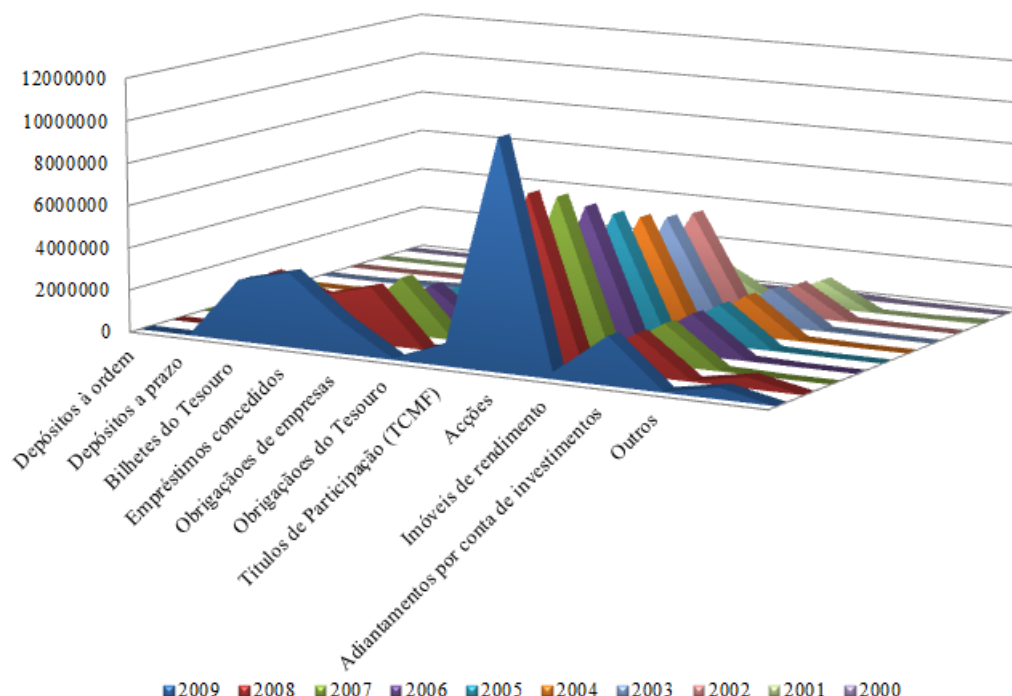
Obrigações de Empresas produto financeiro de dívida privada do mercado de capitais emitida por Empresas para financiamento dos investimentos ou das necessidades de tesouraria. São emitidas com uma taxa fixa que se mantêm inalterada durante

a vida destas obrigações ou uma taxa de juro variável, indexada a uma taxa de juro de referência. Em regra, os juros são pagos semestral ou anualmente. É uma aplicação de médio ou longo prazo, que está sujeita ao risco de taxa de juro e ao risco de incumprimento (neste caso o risco de incumprimento de algumas empresas pode ser elevado), proporcionam taxas de rendimento superiores aos activos com maior liquidez de que se falou.

Títulos de Participações são valores mobiliários tendencialmente perpétuos que conferem o direito a uma remuneração com duas componentes: uma fixa e outra variável. Tanto a remuneração fixa como variável são determinadas sobre uma percentagem do valor nominal do título da participação. É uma aplicação a longo prazo, que estão sujeitos ao risco de mercado (variação de preço) e ao risco de incumprimento, proporcionam taxas de rendimento esperadas superiores aos activos com maior liquidez.

Acções valores mobiliários que representam uma parcela de capital social de uma sociedade anónima. É uma aplicação de longo prazo cuja taxa de rendimento depende dos dividendos distribuídos e da variação do preço do activo nos mercados de capitais. Apresenta um risco de mercado elevado e pode proporcionar taxas de rendimento elevadas. Os participantes com partes de capital detidos pelo INPS noutras empresas são: Construções Cabo verdes S.A.R.L, Ceris Sociedade Cabo-verdiana de cerveja e refrigerantes, Garantia Campinha de seguros de Cabo verde, Caixa Económica Cabo Verde, Promotora S.A.R.L, Enacol, Cabo Verde Telecom S.A.R.L.

Imóveis de rendimento investimentos em imóveis que corresponde a investimentos de longo prazo com baixa liquidez e uma taxa de remuneração variável. Adiantamentos por conta de investimentos financeiros estão registados no balanço pelo seu custo de aquisição e correspondem a um movimento de natureza contabilística.

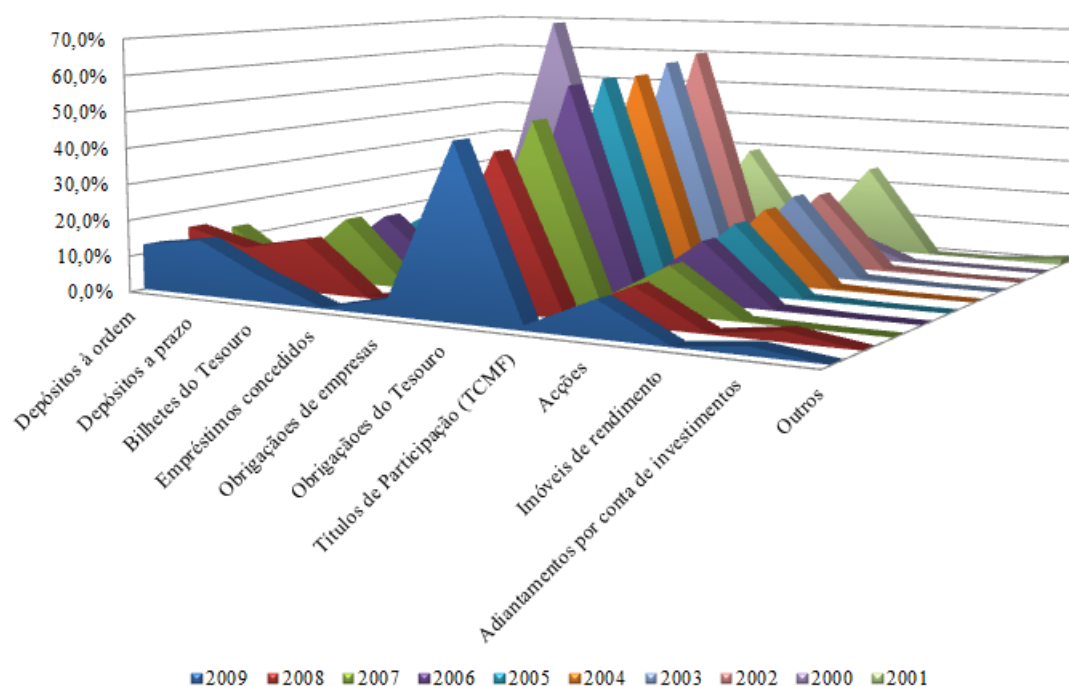
Figura 4.7: Evolução da composição da Carteira(mECV).

O gráfico da figura 4.7 apresenta a evolução da carteira ao longo do período em análise considerando as seguintes classes de activo: Como já havíamos indicado o valor da carteira apresentou um crescimento muito significativo que pode ser decomposto por classe de activos, assim, as classes de activos que apresentaram um crescimento mais acentuado foram as Obrigações do Tesouro, com um crescimento médio anual de 84,8%, as Acções, com um crescimento médio anual de 39,8% e os Títulos de Participantes com crescimento médio de 13,8%. Os Bilhete do Tesouro apresentaram uma taxa de crescimento médio anual mais moderável, de 4,5%.

Destaca-se ainda a redução substancial dos empréstimos concedidos que foram apenas residuais nos últimos anos. Constatamos que os responsáveis pela gestão da carteira tem vindo a privilegiar uma estratégia de diversificações no que diz respeito ao horizonte do investimento, isto é, o elevado crescimento dos activos do curto teve correspondência num elevado crescimento das acções e dos títulos de participantes.

4.2.1 Evolução da composição da carteira considerando o peso relativo de cada classe de activo

Figura 4.8: Evolução do peso da Carteira (%).



A figura 4.8 considera o peso relativo de cada classe de activos. Podemos constatar que os Depósito á Ordem e o Depósito a Prazo, Obrigações de Empresas, Obrigações do Tesouro, Acções e os Imóveis têm vindo a ganhar peso enquanto os restantes rubricas viram o seu peso relativo na carteira descer. Destaque-se em particular a forte descida do peso dos Bilhete do Tesouro no valor total da carteira.

Em resultado da evolução da carteira atrás apresentada a composição da carteira em 2009 apresenta-se bastante distinta da composição da carteira em 2000, nomeadamente no que diz respeito:

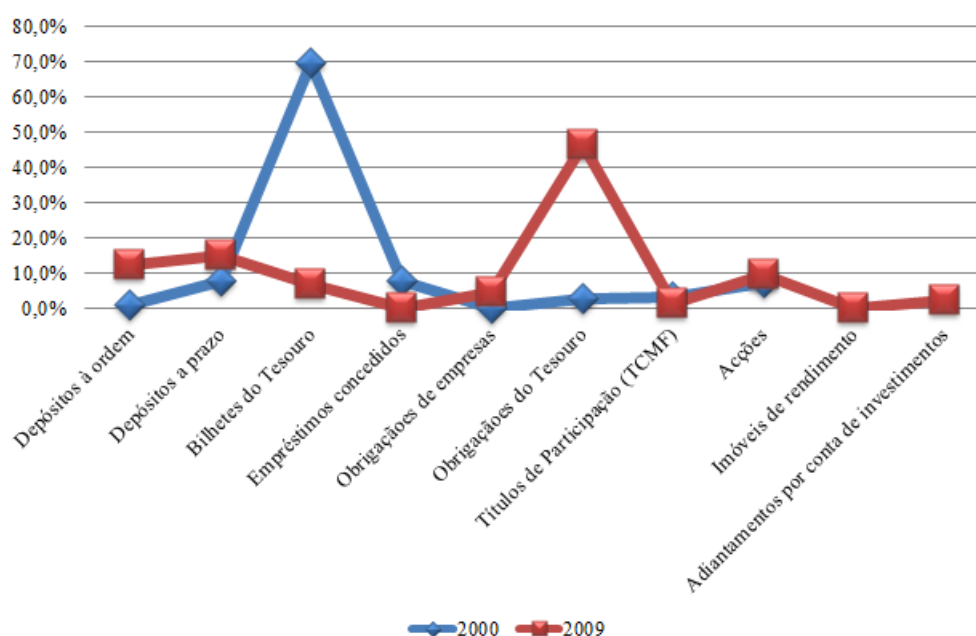
- Redução das aplicações a curto prazo devido á redução muito significativa do peso

do Bilhete do Tesouro e correspondente aumento do peso das Obrigações do Tesouro.

- Aumento da exposição ao risco de mercado e em particular ao risco de taxa de juro devido aumento do peso das Obrigações do Tesouro no total da carteira.
- As aplicações a curto prazo assumiram a forma de Depósitos à Ordem e Depósitos a prazo, em detrimento dos Bilhetes Tesouro.

4.2.2 Composição da carteira 2000 vs 2009(%)

Figura 4.9: Comparação da composição da carteira 2000 vs 2009.

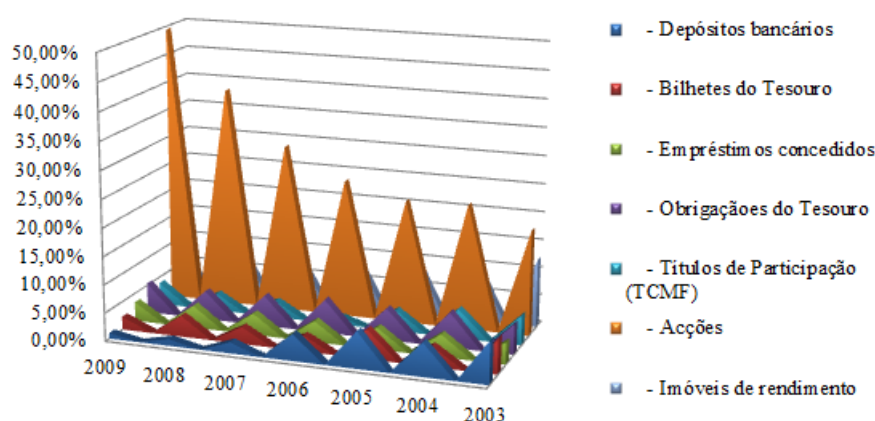


Comparando a composição das carteiras figura 4.9 nos dois anos em análise, constatamos que no ano 2000 os Bilhetes do Tesouro representavam 69,7% peso do valor da carteira, enquanto em 2009 as Obrigações do Tesouro têm o maior peso no valor da carteira, com 46,7%. Quanto às restantes rubricas, merece o crescimento do peso relativo da rubrica de Depósitos, que em 2009 já representam 27,9% do valor total da carteira.

Observa-se ainda que as Obrigações das Empresas representam 4,5% do valor total da carteira em 2009, embora só a partir de 2007 se tenham tornado um activo presente na carteira.

4.3 Rendibilidade das aplicações financeiras

Figura 4.10: Rendibilidade das aplicações financeiras por tipos de Activos.



A figura 4.10 apresenta as taxas rendibilidade ¹ anuais das aplicações financeiras descritas por tipos de activos. Desta figura merece destaque as seguintes conclusões:

- A taxa da rendibilidade anual das acções tem vindo a crescer de ano para ano, isto é, numa análise mais detalhada, em 2009 as acções proporcionaram uma taxa de rendibilidade anual de 49,42%, e em 2003 essa mesma taxa foi apenas de 18,89%;
- Os Depósitos Bancários e o Bilhete do Tesouro apresentam uma maior taxa de rendibilidade no ano 2003, em termos percentuais 7,57% e 6,19%, desde esse ano

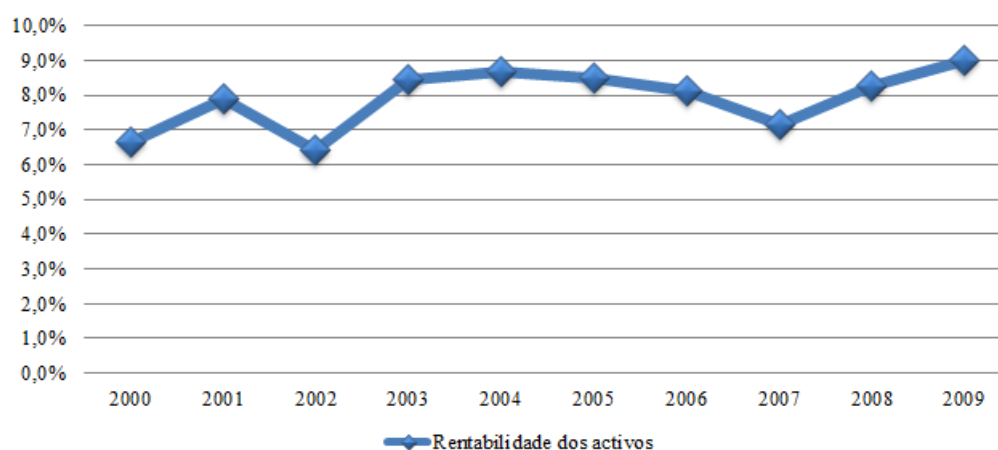
¹Os dados obtidos para o estudo das taxas de rendibilidades anuais são de 2003 até 2009

as taxas de rendibilidade têm vindo a baixar ao longo dos anos, fechando em 2009 com 0,99% e 2,32%, respectivamente.

- Os Empréstimos concedidos apresentaram uma taxa de rendibilidade anual com pouca variabilidade, que apenas diminuiu de 0,57% entre os dois momentos.
- Nas Obrigações do Tesouro e Títulos de Participação (TMCF), nota-se que as taxas tem estado a diminuir ao longo do ano, verificou-se que no ano de 2003 a rendibilidade das Obrigações do Tesouro foi de 5,42% e em 2009 de 5,32%. A taxa de rendibilidade dos Títulos de Participação no ano de 2003 foi de 5,39% e em 2009 foi de 3,79%.
- Quanto aos Imóveis de rendimentos, as taxas de rendibilidades anuais têm estado a diminuir, são em 2009 cerca de metade das verificadas em 2003.

4.3.1 Análise da Rendibilidade da Carteira

Figura 4.11: Evolução da rendibilidade dos Activos.



A observar o gráfico da figura 4.11 que nos indica a taxa de rendibilidade da carteira durante os anos em análise podemos destacar as seguintes conclusões:

- A taxa de rendibilidade dos activos tem apresentado uma tendência de crescimento moderado tendo passado dos 6,63% para os 8,98%;
- A taxa de rendibilidade no período em análise foi sempre positiva e acima dos 6%;
- A taxa de rendibilidade apresenta uma baixa volatilidade, com a uma variância de 7,82 ao longo do período em análise.

Assim, em termos absolutos a gestão da carteira de activos constituída com os excedentes existentes no sistema de segurança social assegurou uma rendibilidade significativa e sempre superior a 6%. Ou seja, a capitalização dos excedentes está contribuir para o reforço da sustentabilidade financeira do sistema.

Como salientam Logue & Rader (1998), a análise destes dados deve ser feita com cuidado uma vez que a performance passada numa classe de activos não prevê a performance futura: para além de se tratar de rendimentos médios, outros factores explicativos do rendimento, influenciados pela tecnologia e pelos preços relativos, deverão estar presentes no futuro. Note-se também que os dados são muito sensíveis ao período escolhido e podem sofrer problemas de avaliação e do enviesamento positivo nos dados.

4.4 Conceitos

Antes de apresentar as medidas de performance utilizada para o estudo, tivemos em conta alguns conceitos que são importantes de abordar, os conceitos de rendimento, risco e de padrões de referência, benchmarks, de comparação, o que faremos de seguida.

Rendimento designa um conjunto de elementos como as rendas, os juros, os dividendos, as mais ou menos valias e as apreciações ou depreciações da moeda, ou ainda por outras palavras é uma determinada quantia em dinheiro ou em forma de bens que uma pessoa aufera ao longo de um determinado período de tempo. Cada um destes

elementos, ou fontes de rendimentos, pode desempenhar um papel específico na gestão dos fundos. Associado ao conceito de rendimento temos o conceito de **taxa de rendimento**. A taxa de rendimento indica-nos qual a relação entre o rendimento gerado por um determinado investimento num determinado período e o capital investido no início. Assim, para calcular a taxa de rendimento temos a seguinte fórmula:

Taxa de rendimento = $\frac{VC_t}{VC_0} - 1$ onde VC_t valor da carteira no fim do periodo resulta, em parte, da variação do preço dos activos que a compõem, (C_t) é os rendimentos pagos durante esse período e o VC_0 corresponde valor da carteira no inicio do período. Tendo em consideração que a taxa de rendimento é desconhecida quando o investimento é realizado, os investidores adoptam o conceito de **taxa de rendimento esperada**, $E(R)$. A medida mais comum de taxa de rendimento esperada, consiste numa média ponderada de todas as taxas de rendimento possíveis (R_i) , em que os ponderadores são as probabilidades de ocorrência associadas a cada taxa de rendimento (p_i) .

$$E(R) = \sum_{i=1}^n p_i R_i$$

4.4.1 Risco

Genericamente entende-se por risco a variabilidade de resultados que poderão ocorrer durante um período específico numa situação definida. Tratando-se de uma definição ampla, abrangendo uma grande diversidade. Admitindo que a medida relevante do risco é o risco sistémico, representado pela letra grega β pode ser encontrado através de uma equação de regressão em que a rendibilidade do activo é apenas explicada pela rendibilidade do mercado.

$$R_{it} = \alpha + \beta R_{mt} + e_i$$

Onde, R_{it} rendibilidade do activo i na data t e R_{mt} é rendibilidade do mercado na data t ; Este modelo é designado por SIM - Single Index Model (Modelo de índice Único).

De forma genérica podemos definir o risco de seguinte fórmula:

$$\text{Total do Risco} = \text{Risco mercado} + \text{Risco sistémico}$$

As taxas de rendimento ex ante têm de ser ajustadas pela exposição ao risco do fundo. A medida apropriada de risco depende do facto dos beneficiários dos investimentos do fundo terem, ou não outros investimentos bem diversificados, isto é daqueles constituírem, ou não, o único conjunto de investimentos dos beneficiários.

Neste caso, o risco total do fundo, medido pelo desvio padrão dos rendimentos é a melhor medida do risco.

$$\sigma_R^2 = \sum_{i=1}^n [p_i R_i - E(R)]^2$$

A variância é designada por σ_R^2 , ou seja, é uma medida dos desvios do retorno de um título em relação ao seu retorno médio. $[R_i - E(R_i)]$. O desvio-padrão é igual à raiz quadrada da variância. Shapiro & Balbirer (2000)

4.5 Tipos de Riscos

4.5.1 Riscos de investimentos

O risco de investimento é habitualmente definido em termos de volatilidade dos valores do activo ou da volatilidade dos rendimentos (as acções, por exemplo, têm um

maior risco de investimento do que as obrigações pois os seus rendimentos estão bastante mais disperso á volta de um resultado considerado mais provável; por outro lado, o valor das acções num dado momento tem historicamente sido menos certo do que o valor das obrigações). Pelo facto dessa volatilidade ter associadas causas específicas, identificam-se o mais importante risco de investimentos: os riscos de taxa de juro, de câmbio, e risco de inflação, risco de concentração, etc.

A taxa de juro afecta o valor de mercado de todos os activos. Os activos com maior maturidade e financiados com maior componente de dívida serão mais sensíveis á evolução da taxa de juro. O risco de taxa de juro tem duas formas distintas de conduzir ao risco de investimento: uma forma está associada com a volatilidade no preço decorrente somente de variações nas taxas de juro (por exemplo, quando as taxas de juro sobem os preços dos activos nomeadamente das obrigações, descem); a outra é o risco de reinvestimento, que se prende com a volatilidade do rendimento proveniente do reinvestimento dos fluxos financeiros originados por um determinado activo.

O risco de câmbio aparece quando um investidor detém activos expressos em moeda estrangeira. Variações no valor dessa moeda relativamente á moeda do investidor afectam o rendimento do investimento de que resulta o risco de câmbio. A exposição ao risco de câmbio pode ser minimizada através da forma de financiamento que se adequa à moeda em que é gerado o fundo e através da gestão de produtos financeiros como os *futures*, *forwards* e *options* cambiais. Quanto ao risco de concentração este surge de exposições excessivas a um qualquer activo, sector, classes de activos ou factor macro-económico (como por exemplo, as taxas de juro). Naturalmente que a moderna teoria de investimentos (teoria da carteira) sugere que aquela não deve construir um problema pois, como recomenda, uma atenção apropriada á diversificação deve eliminar qualquer exposição daquele tipo. No entanto, os fundos poderão não estar isento desse risco. Finalmente, o **risco de inflação** surge das variações nas expectativas sobre a inflação. As

variações nos salários em resposta á inflação com efeitos na dimensão das responsabilidades do fundos a que estão subjacentes planos baseados em salários de fim de carreira. Esta situação cria pressões para aumentar as contribuições e ou melhorar a performance de investimento.

4.5.2 Risco de *Surplus*

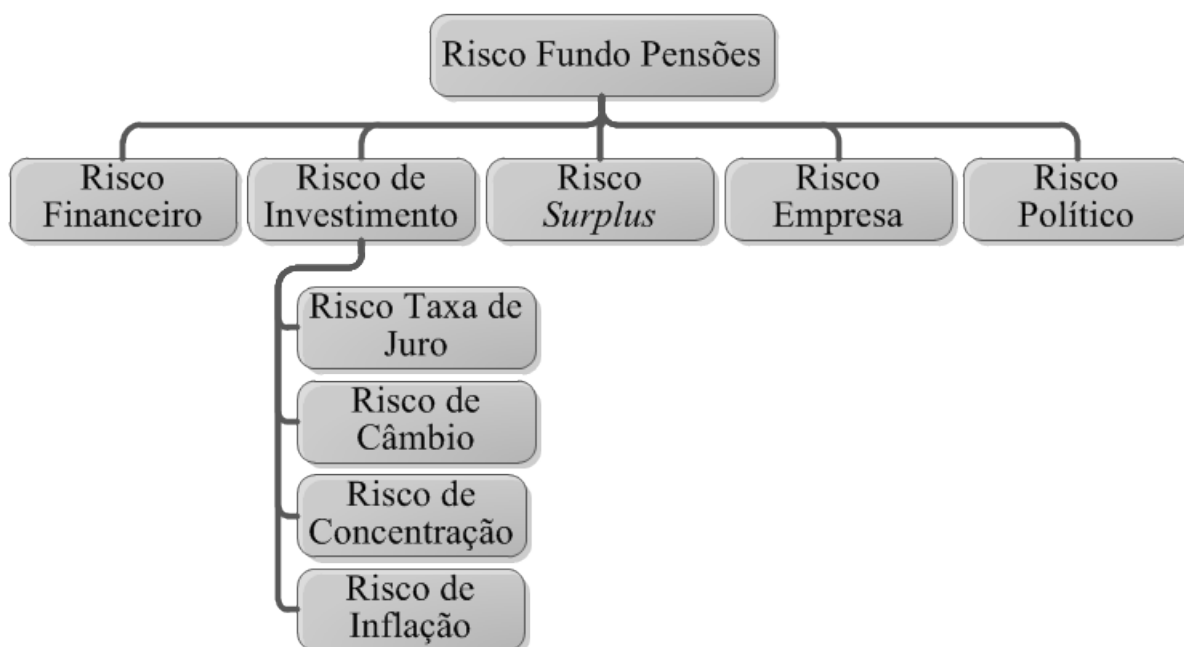
Este risco aparece no âmbito de um fundo de pensões de benefício definido, ou ainda podemos constatar que este risco surge precisamente de variações desproporcionadas nos valores relativos dos activos e dos passivos.

4.5.3 Risco empresa

O risco empresa é um risco conjunto empresa-fundo, que resulta da interacção entre a empresa e o fundo a que é exposta. Se os activos do fundo e a rendibilidade da empresa são sensíveis aos mesmos factores económicos, então uma situação vantajosa para a performance de investimento do plano representa também uma fase favorável para a empresa, não tendo esta, portanto, necessidade de fazer grandes contribuições. Se, porém, o plano necessita que empresa aumente as contribuições para compensar uma fraca performance de investimentos, constata que a empresa registou uma fraca performance e pode assim não ser capaz de corresponder. No caso concretos que estamos a analisar este risco não tem aplicação directa porque o fundo é constituído não pelas contribuições de uma empresa mas sim pelas contribuições de todas as empresas e trabalhadores de um país.

A avaliação da exposição ao risco pode ser feita por diversos instrumentos dos quais iremos referir e apresentar o *value at risk*. O VAR é uma medida estatística que permite medir o risco inerente à cada carteira, assumindo um determinado horizonte

Figura 4.12: Tipos de Risco de Fundos Pensões.



Fonte: Garcia (2003)

temporal. É conhecido por métodos de variâncias e covariâncias, delta-gamma, VAR na forma fechada, Método paramétrico ou linear, permite estimar o VAR para carteiras simples. As principais hipóteses do método baseiam-se na assunção de que as rendibilidades seguem uma distribuição normal e que os factores de risco influenciam de forma linear a rentabilidade da carteira. Tendo em vista estas duas hipóteses o VAR pode ser calculado directamente a partir das volatilidades e das correlações entre os factores de riscos. Considerando que o VAR se mede pela sua depreciação durante um certo horizonte de tempo e com certa probabilidade, uma definição do ponto de vista probabilístico de VAR é: se é uma Variável aleatória usada para representar o ganho/perda de uma carteira de investimentos em um período de tempo, e é um nível de significância escolhido, então o valor absoluto da solução para a equação é o VAR da carteira de investimentos sob análise.

A vantagem do VAR é que integra o risco de todo o activo e passivo em uma única só medida numérica, enquanto a sua inconveniência reside no facto do risco ser

um conceito multidimensional, o que exige uma integração simplificada do risco total de uma instituição em uma única medida numérica.

4.6 Estratégia de gestão

Todos os investimentos, incluídos dos fundos, estão dependentes da qualidade da gestão. No processo de investimento, os investidores devem estabelecer os seus objectivos a serem atingidos e assim determinar a sua estratégia de gestão dos recursos, levando-se em consideração, principalmente, o risco assumido e a expectativa de retorno auferido.

De acordo com Júnior & Marcos (2005), para avaliar e controlar um investimento deve-se escolher um referencial com base no qual se vai avaliar o desempenho do investimento. Este referencial é denominado de Benchmark, que pode ser um índice, um activo ou uma carteira, constituído de modo que suas relações risco versus retorno sejam compatíveis com o investimento adoptado.

A gestão dos fundos de investimentos relaciona-se com a forma com que os recursos captados serão geridos, sendo de fundamental importância para o seu desempenho, ou seja, para a determinação de sua rentabilidade. As estratégias de gestão a serem adoptadas podem ser de dois tipos: gestão activa ou gestão passiva.

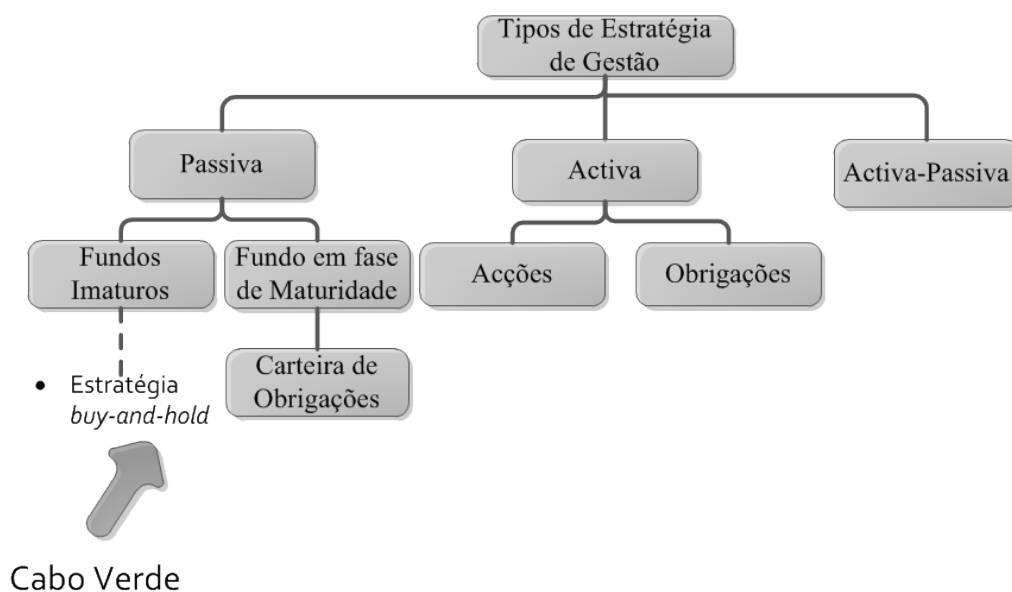
De acordo com de C. U. Carmona (2007) a gestão activa é aquela que busca obter uma performance superior ao índice de mercado ao qual é comparada, o Benchmark. Através dessa estratégia o gestor do fundo procura otimizar a relação entre o risco e o retorno da carteira, optando por activos que conjuntamente apresentam uma performance superior a do mercado.

Segundo o mesmo autor, na gestão activa há uma crença entre os investidores de

que pode obter um desempenho superior a carteira do Benchmark, por terem maiores habilidades para identificar os melhores momentos para a compra e venda de activos, assim como descobrir aqueles que estejam subavaliados, ou seja, seus preços estão inferiores ao preço justo de mercado.

A gestão de carteira passiva envolve uma estratégia buy-and-hold, isto é aquisição de carteira de títulos e a sua detenção por um período de tempo relativamente longo. Existe a convicção de que o mercado de capitais é eficiente e de que as expectativas são homogéneas pelo que não é possível bater o mercado. Efectivamente, se o mercado de capitais é eficiente, então os preços de mercado dos títulos coincidem com o verdadeiro valor dos títulos, não havendo consequentemente, título sobreavaliados e, portanto, não há incentivo para transaccionar os referidos títulos. Portanto, se o mercado de capitais é caracterizado por investidores que têm expectativas homogéneas sobre os riscos e rendimentos dos títulos, então não haverá incentivo para transaccionar activamente títulos.

Figura 4.13: Tipos de estratégia de gestão.



Fonte: Garcia (2003)

4.7 Avaliação do Desempenhos da Carteira

A estratégia mais adequada para os fundos imaturos é uma estratégia de gestão passiva, por exemplo a estratégia *buy-and-hold*, cuja empresa financiadora se caracteriza por um elevado grau de tolerância ao risco e pelo desejo de maximizar a utilidade esperada. Admitindo que o mercado é eficiente, existe dois tipos principais de gestão passiva: a estratégia *buy and-hold* e a estratégia *index-matching*.

A primeira consiste na aquisição de título e sua detenção indefinidamente, ou, no caso de título de maturidade fixa (por exemplo, obrigações), até á maturidade, e sua posterior substituição com títulos semelhantes. A rendibilidade de uma estratégia *buy-and-hold* assenta, sobretudo, nos fluxos de rendimento, ou seja nos dividendos e nos juros e no caso de acções, no crescimento e capital de longo prazo.

A estratégia *index-macting* é construída a partir de um fundo índice concebido para replicar a performance do índice de mercado. Neste contexto, a carteira óptima é determinada como uma combinação do activo sem risco e o fundo índice. Para avaliar o desempenho da carteira temos de comparar a performance da carteira com a performance de uma carteira de referência ou seja um Benchmark.

Para avaliar a performance das carteiras vamos considerar três carteiras que vão funcionar como Benchmarks:

- Benchmark Bolsa Cabo Verde (*index-matching*)
- Benchmark Bolsa Cabo Verde (pesos iguais)
- Benchmark PSI-20

No segmento accionista, actualmente, a Bolsa de Valores De Cabo Verde conta com quatro empresas cotadas (uma de produção e comercialização de tabacos, duas financeiras e uma empresa de distribuição de combustíveis e seus derivados), a saber:

- Caixa Económica de Cabo Verde (CECV), com 1 392 000, correspondente à 40% do seu capital;
- Banco Comercial do Atlântico (BCA), com 324 765 acções, correspondente à 25% do seu capital;
- E Enacol (ENA), com 1 000 000 de acções, correspondente à 100% do seu capital.
- Sociedade Cabo-Verdiana de Tabacos (SCT), com 87 240 acções, correspondente à 36% do seu capital;

O valor da capitalização bolsista, no segmento accionista, para todas as empresas cotadas, até finais do ano 2009, é de 27.312.617.040 ECV's (escudos cabo-verdianos). Trata-se, portanto, de um mercado de muito pequena dimensão. Porém, as empresas cotadas são sólidas financeiramente, o que dá garantia aos investidores. São empresas que, de uma forma geral, até este momento, vem excedendo expectativas aos investidores quanto aos resultados obtidos.

4.7.1 Benchmark Bolsa valores Cabo Verde (*index-matching*)

Esta carteira de referência foi constituída do seguinte forma:

1. Considerou-se três tipos fundamentais de agregados/activos que constituem a carteira:
 - (a) **Activos sem risco**, agregado constituído pelos Depósito á ordem, Deposito a prazo, Bilhete do Tesouro e Empréstimos concedidos. Para determinar este agregado procedemos de seguinte forma: englobamos todos os activos sem risco da composição da carteira para obtermos os pesos em cada período/ano. Para determinação do rendimento gerado por esta componente do investimento consideramos uma taxa de rendimento sem risco determinada como

a taxa de remuneração dos bilhetes de tesouro a um ano para cada ano do período considerado

- (b) **Acções**, considerou-se o peso das acções na carteira e que valor correspondente foi aplicado numa carteira de acções constituída pelas 4 acções cotadas na Bolsa de Valores de Cabo Verde, em que o peso de cada acção na carteira foi determinado com base na capitalização bolsista para cada um dos anos do período considerado. A remuneração desta componente é a que resultou da evolução das cotações ao longo de cada ano.
- (c) **Títulos de dívida**(obrigações), este agregado são constituídos por obrigações das empresas, obrigações do tesouro e títulos de participações. Para determinar a remuneração desta última componente utilizamos a taxa de obrigação do tesouro tirado no Banco Central de Cabo Verde para os períodos 2007-2009.

4.7.2 Benchmark Bolsa Valores Cabo Verde (pesos iguais)

O Benchmark Bolsa Cabo Verde (pesos iguais) é idêntico ao Benchmark Bolsa Cabo Verde (index-matching) tendo uma única diferença é que no Benchmark Bolsa Cabo Verde (pesos iguais) a carteira de acções é constituída na proporção de 1/4 para cada título.

4.7.3 Benchmark PSI-20

Neste benchmark a única diferença para os dois anteriores é que utilizamos uma carteira de acções que replica o índice PSI-20 , benchmark do mercado português, reflectindo a evolução dos preços dos 20 maiores e mais líquidos títulos seleccionados de entre um universo de empresas cotadas no mercado português.

- Ser o benchmark do mercado accionista português;

- E servir de indicador subjacente à negociação de contractos de futuros e de opções.
- Dadas as suas características o índice PSI-20 foi escolhido pelo mercado como o indicador de diversos produtos, de cujo retorno depende, duma ou de outra forma da performance da Eurolist by Euronext Lisbon.

4.8 Indicadores de Performance Ajustada ao Risco

Os três indicadores mais utilizadas para a medição da performance de carteiras de investimento tendo em conta a rendibilidade ajustada ao risco são os seguintes:

- Medida de Sharpe;
- Medida de Treynor;
- Medida de Jensen;

4.8.1 Índice Sharpe

O índice de Sharpe é uma medida de avaliação de risco, que avalia o acréscimo de rendibilidade por unidade de risco assumida, ou seja:

$$\text{Índice Sharpe} = \frac{(\bar{r}_p - r_f)}{\sigma_p}$$

Onde \bar{r}_p a rendibilidade médio esperada (do portefólio ou do activo), r_f a média do rendimento de um activo sem risco, ou seja é a taxa de juro sem risco e σ_p é o risco total medido pelo desvio padrão do rendimento da carteira (também do portefólio ou do activo), todas referentes ao mesmo período temporal.

O rácio de Sharpe não é mais do que uma medida do prémio de risco da carteira por unidade de risco (neste caso risco total da carteira). Assim sendo, quanto maior o

valor deste rácio melhor a respectiva performance e maior atractividade da carteira. Este rácio só pode ser aplicado a carteiras de investimento bem diversificadas (i.e. carteiras onde todo o risco específico tenha sido eliminado, situação difícil de conseguir no fundo de pensões).

A medida de Sharpe é utilizada para avaliar os resultados de uma estratégia de investimento ou de uma carteira comparativamente com outras.

4.8.2 Medida de Treynor

Este indicador utiliza no denominador o beta da carteira em vez do desvio padrão da carteira. Ou seja, mede o prémio de risco da carteira por unidade de risco sistemático, sendo o indicador calculado através da seguinte expressão:

$$Treynor = \frac{(\bar{r}_p - r_f)}{\beta_p}$$

Onde: \bar{r}_p representa a rendibilidade média da carteira no intervalo de tempo em análise; r_f representa a rendibilidade média do investimento isento de risco no intervalo de tempo em análise; o β representa o beta da carteira no intervalo de tempo em análise.

Este rácio considera apenas o risco sistemático em detrimento do risco total, também pode ser entendido como um prémio de risco e só pode ser interpretada no contexto de um grupo de carteira com característica semelhante e comparativamente a uma carteira de referência.

4.8.3 Medida Jensen

O indicador de Jensen calcula o diferencial entre a rendibilidade média da carteira e a rendibilidade prevista pelo modelo de *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Este diferencial designado por indicador de Jensen, tem a formulação matemática a seguinte:

$$\alpha_\beta = \bar{r}_p - \bar{r}_{pe}$$

$$\bar{r}_{pe} = r_f + (\bar{r}_m - r_f)\beta_p$$

Onde: \bar{r}_p representa a rendibilidade média da carteira no intervalo de tempo em análise; r_f representa a rendibilidade média do investimento sem risco no intervalo de tempo em análise; β_p representa a beta (índice de risco) da carteira no intervalo de tempo em análise e $\bar{r}_m - r_f$ representa o prémio de risco do mercado.

4.9 Dados

Foram utilizados os dados, de 2000-2009, fornecidos pela INPS, Bolsa de Valores de Cabo Verde, relativamente aos preços das acções de empresas cotadas no segmento accionista no período de 2007-2009 e também do índice PSI-20 tirado através de pesquisa na Thomsom-datastream que refere as cotações diárias de fecho durante o ano de 2007 á 2009 no dia 14 de Abril de 2011.

4.9.1 Metodologia

Para determinar a taxa de rendibilidade utilizamos as acções cotadas mensais das quatro empresas cotadas na Bolsa Valores de Cabo Verde e as acções diárias do mercado Português designado por Benchmark PSI-20. Começamos por calculamos a cotação média ponderada mensal das acções cotadas Bolsa Valores Cabo Verde, e de seguida aplicamos o método do retorno discreto para calcular a taxa de rendibilidade.

Neste sentido, de acordo com o que se diz este método, determinou-se a rendibilidade do activo i no momento entre t e $t+1$, através da diferença do preço no fim do período e do preço no início do período. A taxa de rendibilidade anual foi determinada pela seguinte fórmulas:

$$R_{i,t}^A = \prod_{t=1}^{12} (1 + r_t^m) - 1$$

Onde R_i , Rendibilidade do activo i no momento t (anual), R^A corresponde a rendibilidade anual, R^m taxa de rendibilidade mensal.

$$R_{i,t}^{mA} = \left[\prod_{t=1}^n 1 + R_{i,t}^A \right]^{\frac{1}{n}} - 1$$

Onde, R_i Rendibilidade do activo i no momento t (anual) Seguidamente calculam o Desvio-padrão assim como a Variância. A taxa de juro sem risco adoptada foi a dos Bilhete do Tesouro, mais concretamente a através média geométrica da taxa anual no período em análise. Por fim calculamos o respectivo Índice de Sharpe, aplicando directamente a fórmula.

4.10 Análise da Performance

Face à escassez de dados e considerando as características de cada uma das medidas de performance atrás apresentada optámos por avaliar o fundo com base na Medida de Sharpe. A tabela 4.10 apresenta a avaliação do fundo e os vários Benchmarks que foram calculadas com base na metodologia apresentada na secção anterior. De seguida analisamos o desempenho do fundo de acordo os resultados e analisamos a performance de cada Benchmark em relação aos restantes.

A carteira do fundo da INPS supera todas as outras carteiras de referência que

Tabela 4.10: Avaliação do Desempenho face as Benchmark.

Carteiras	Rend. média anual	Var.	Desvio- Padrão	Rf	Sharpe
Fundo	0,079	0,008	0,009	0,053	2,915
Bench. BVCV (index-matching)	0,013	0,002	0,050	0,053	-0,803
Bench. PSI20	-0,090	0,200	0,448	0,053	-0,320
Bench. BVCV Pesos Iguais	0,050	0,000	0,004	0,053	-0,738

Nota: Rend. - Rendibilidade, Bench. - Benchmark

foram por nós consideradas. Conclui-se portanto que apresentou uma performance que consegue bater todos os benchmarks considerados. Assim, o fundo em análise proporcionou no período em avaliação um excesso de rendimento por unidade de risco total suportado face ao mercado muito significativo o que pode corresponder a uma estratégia de gestão eficiente que aproveitou de forma eficaz a eventual ineficiência informacional do segmento bolsista do Mercado de Capitais de Cabo Verde. De acordo com a medida de Sharpe, a carteira benchmark Bolsa CV (*index-matching*) é a melhor que Benchmark Bolsa CV Pesos Iguais e a carteira Benchmark PSI20 a pior. Com base no risco ajustado, a ordenação das carteiras é Benchmark Bolsa CV (*index-matching*), Benchmark Bolsa CV Pesos Iguais, e Benchmark PSI20. A carteira Benchmark PSI20, por exemplo, esteve exposta a risco substancial durante o período em análise mas não gerou rendimentos suficientes para justificar aquela exposição.

Capítulo 5

Conclusão

O nosso estudo permite-nos concluir que o Regime de Protecção Social Obrigatória revela *superavits* anuais de forma sustentada durante o período em análise. Deste modo, aparentemente este regime está financeiramente sólido e estável, provavelmente devido à sua história recente. Como factores que contribuem para esse resultado destacamos por um lado a baixa cobertura e por outro lado o elevado número de segurados activos por pensionista quer no Regime Geral quer no Regime dos Trabalhadores da Administração Pública, permitindo a sustentabilidade do regime que é gerido em repartição. As despesas da Segurança Social têm vindo a aumentar consideravelmente, com destaque para os dois grupos de Doença e Maternidade e de Prestações Diferidas (pensões), devido provavelmente ao aumento do número de pensionistas e da pensão média. Efectivamente a questão da sustentabilidade não se coloca ainda. Por último a análise da carteira dos excedentes do Regime de Protecção Social Obrigatória permite concluir que:

- O valor do fundo/carteira tem evoluído de forma muito positiva apresentando ao longo do período em análise uma taxa de crescimento média anual de 7,8%;
- Quanto à sua composição o fundo sofreu uma significativa alteração da composição a favor das obrigações do tesouro (aplicação de longo prazo) em detrimento dos

bilhetes do tesouro (aplicação de curto prazo). Assim, as obrigações do tesouro cresceram no período em análise de 84,8% representando agora 46,7% do total do valor do fundo;

- A rendibilidade da carteira no período em análise foi elevada e relativamente estável;
- O risco da carteira embora de difícil apreciação devido à falta de alguma informação relevante tem se mantido em níveis adequados à baixa maturidade do sistema de protecção social de Cabo Verde;
- De acordo com a medida de Sharpe a carteira/ fundo da INPS supera todas as outras carteiras de referência que foram por nós consideradas. Conclui-se portanto que apresentou uma performance que consegue bater todos os benchmarks considerados. Deste modo o desempenho tem sido satisfatório.

Recomenda-se que este tipo de análise seja feita periodicamente para avaliar e garantir a sustentabilidade financeira deste regime, introduzindo alterações paramétricas sempre que se mostra necessárias.

5.0.1 Recomendações futuras e Limitações

Dado o nosso objectivo de estudo não ter sido ainda objecto de análise, encontramos várias limitações e dificuldades nomeadamente, insuficiência de dados relativamente ao mercado, ainda pequeno com pouco histórico, com quatro empresas com acções cotadas na Bolsa Valores de Cabo Verde.

De seguida, procederei a algumas sugestões para obstruir de forma regorosa o desequilíbrio entre Receita e Despesas da Segurança Social em Cabo Verde com objectivo de aumentar as Receitas e diminuir as Despesas tornando o Segurança Social sustentável financeiramente e também investir nos activos com baixos riscos.

Como sugestões destaco os seguintes:

- Alterações ao Sistema fiscal e rever a politica das pensões;
- Reforçar o controlo e fiscalizações;
- INPS podia aproveitar o facto de existir a paridade fixa de taxa de câmbio entre euro e escudos Cabo Verde investir nos activos com baixos riscos na Europa;

Bibliografia

BARR, N. & DIAMOND, P. (2009). Reforming pensions: Principles, analytical errors and policy directions.

BCV (2010). Banco de cabo verde. <http://www.bcv.cv>.

BVCV (2011). Bolsa valores de cabo verde. <http://www.bvc.cv/>.

CABO-VERDIANO, C.L. (2007). Decreto legislativo nº5/2007.

CIPS (2011). Centro de informação em protecção social. http://www.cipsocial.org/index.php?option=com_content&task=view&id=279&Itemid=120.

DAS NEVES, I. (1998). *Crise e Reforma da Segurança Social, Equívocos e realidades*, 126–133. Chambel, Lda.

DE C. U. CARMONA, M. (2007). Fundos de investimentos. núcleo de estudos em finanças e investimentos.

DE CABO VERDE, C. (1999). Lei constitucional nº 1/v/99.

DE MATOS DOS SANTOS, T.C.S. (2010). *Solvencia Financeira dos Sistema de Pensões da União Europeia*. Master's thesis, UNIVERSIDAD DE EXTREMADURA.

DIMSON, A., P., MARSH, P. & STAUNTON, M. (2000). Risk and return in the 20th and 21st centuries. *Business Strategy Review*, **11**, 1–18.

- DUMONT, J.P. (1998). *Les systèmes de protection sociale en Europe*. Economica, 4th edn.
- EUROPEIA, C. (2010). Comissão europeia. http://ec.europa.eu/index_pt.htm.
- FERREIRA, O. (2003). Ess - extensão da segurança social: o caso de cabo verde.
- FERRO, R.E. (1995). *Políticas Sociais e Estado-Previdência: O financiamento da Segurança Social*, 13. Fundação Friedrich Ebert.
- GARCIA, M.T.M. (2003). *Fundos de Pensões*. Vida Economica.
- GARCIA, M.T.M. (2005). *Poupança e Reforma*, 73,78,79. Celta.
- IEFP (2011). Instituto do emprego e formação profissional. <http://www.iefp.cv/>.
- ILO, I.L.O. (2010). World social security report : providing coverage in times of crisis and beyond / international labour office.
- INE (2008). Instituto nacional de estatística de cabo verde. <http://www.ine.cv/>.
- JÚNIOR, D. & MARCOS, A. (2005). *Gestão de Riscos para Fundos de Investimentos*, 182. Prentice Hall, São Paulo.
- LOGUE, D.E. & RADER, J. (1998). *Managing Pension Plans: A Comprehensive Guide to Improving Plan Performance*. Harvard Business School Press.
- ÁLVARO MATIAS (1999). *Economia da Segurança Social: Teoria e Política*. Associação Portuguesa da Segurança Social, Lisboa.
- MATEO, R. (1997). *Rediseño General del sistema de Pensiones Español*, 17. Universitarias de Navarra, Pamplona.

- NEVES, I.D. (1996). *Direito da Segurança Social: Princípios Fundamentais Numa Análise Prospectiva*, 74–81. Coimbra Editora.
- OFICIAL, B. (1978). Decreto - lei nº 39/78.
- OFICIAL, B. (1982). Decreto-lei nº 114/82 e decreto-lei 116/82.
- OFICIAL, B. (1991). Lei nº 136/91,.
- OFICIAL, B. (2001a). Decreto-lei nº 50/2009.
- OFICIAL, B. (2001b). Lei base nº 131/v/2001.
- OFICIAL, B. (2001c). Lei nº 13/v/2001.
- OFICIAL, B. (2009a). Alargamento do sistema de protecção social do inps, decreto-lei nº 47-43/2009.
- OFICIAL, B. (2009b). Alteração alguns artigos do decreto -lei nº5/2004, decreto-lei nº 51/2009.
- OFICIAL, B. (2009c). Profissionais por conta de outrem: Profissionais serviço domestico, decreto-lei nº 49/2009.
- OFICIAL, B. (2009d). Protecção social obrigatória dos trabalhadores por conta própria, decreto-lei nº 48/2009.
- PALLARES-MIRALLLES, M. (2003). Reforma paramétrica caso inps. Tech. rep., Banco Mundial, Praia, Cabo Verde.
- PEREIRA, P.T. (2000). *A Reforma da Segurança Social: Contributos para Reflexão*, 121. Celta, Oeiras.
- SEMEDO, N.C. (2010). *Sistema de Protecção Social Cabo-verdiano: Sustentabilidade Financeira do Regime Geral*. Master's thesis, ISEG.

SHAPIRO, A.C. & BALBIRER, S.D. (2000). *Modern Corporate Finance*, 182–183. Prentice Hall.

SIMÕES & GIRÃO, P.I.R. (2002). *A crise da Segurança Social*. Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra., Coimbra.

STEWART, F. & YERMO, J. (2008). Oecd/iops global forum on private pensions. Tech. rep., OECD/IOPS, Mombasa, Kenya.

WORLD-BANK (1994). *Averting the old age crisis: policies to protect the old and promote growth*. Tech. rep., Oxford University Press.

Apêndice A

Beneficiários do Sistema

A.1 Beneficiários com Direitos Activos

Tabela A.11: Beneficiários com Direitos Activos.

Beneficiários	2000		2001		2002		2003		2004	
	Valor	Var%	Valor	Var%	Valor	Var%	Valor	Var%	Valor	Var%
Regime Geral	93.089	9,0%	101.456	6,0%	107.594	4,9%	112.813	4,8%	118.268	-16%
Pensionistas	3.511	6,2%	3.730	7,3%	4.004	9,6%	4.390	7,2%	4.705	-11%
Invalidez	1.517	-46,4%	813	7,0%	870	10,1%	958	11,0%	1.063	-18%
Velhice	703	114,9%	1.511	10,2%	1.665	11,9%	1.863	5,9%	1.972	-1%
Sobrevivência	1.291	8,9%	1.406	4,5%	1.469	6,8%	1.569	6,4%	1.670	-19%
Conjuges	2.728	7,9%	2.943	5,1%	3.094	8,7%	3.363	5,8%	3.557	0,1%
Ascendentes	2.962	15,1%	3.410	4,7%	3.570	5,8%	3.777	7,2%	4.050	-40%
Descendentes	70.093	9,3%	76.583	6,7%	81.734	4,9%	85.779	4,4%	89.522	-47%
Benef. Convenções	13.795	7,2%	14.790	10,1%	15.192	2,1%	15.504	6,0%	16.434	-11%
Total	93.089	9,0%	101.456	6,0%	107.594	4,9%	112.813	4,8%	118.268	

Beneficiários	2005		2006		2007		2008		2009
	Valor	Var%	Valor	Var%	Valor	Var%	Valor	Var%	Valor
Regime Geral	99.430	-2%	97.413	11%	108.511	10%	119.437	5,8%	126.416
Segurados Activos (a)	27.214	18%	32.224	12%	35.962	14%	40.855	1%	41.271
Pensionistas	4.187	10,4%	4.622	5,5%	4.876	4,1%	5.078	0,5%	5.104
Invalidez	871	10,9%	966	5,8%	1.022	3,3%	1.056	5,1%	1.110
Velhice	1.956	7,1%	2.095	0,6%	2.107	3,1%	2.173	6,3%	2.310
Sobrevivência	1.360	14,8%	1.561	11,9%	1.747	5,8%	1.849	-8,9%	1.684
Conjuges	3.562	3,3%	3.681	7,4%	3.954	3,6%	4.097	6,5%	4.363
Ascendentes	2.439	9,4%	2.668	7,6%	2.872	6,6%	3.061	6,6%	3.263
Descendentes	47.476	-17,4%	39.193	17,0%	45.846	11,2%	50.969	10,6%	56.380
Benef. Convenções	14.552	3,3%	15.025	-0,2%	15.001	2,5%	15.377	4,3%	16.035
Trab. por conta Própria	8	12,5%	9	11,1%	10	-20,0%	8	12,5%	9
Reg. Trab. Adm Pública	0	0	8.862	3	16.093	13	22.102	6	33.474
Segurados Activos	n/a		8.397	67,4%	14.054	20,2%	16.897	22,3%	20.665
Pensionistas	n/a		465	194,8%	1.371	79,1%	2.456	30,5%	3.204
Descendentes	n/a		0		624	301,1%	2.503	261,8%	9.057
Ascendentes	n/a		0		20	300,0%	80	178,8%	223
Cônjuges	n/a		0		24	591,7%	166	95,8%	325
Total	99.438	6,9%	106.284	17,2%	124.614	13,6%	141.547	13,0%	159.899

A.2 Cobertura do Sistema

Tabela A.12: Cobertura do Sistema por Regimes.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Regime Geral	116.794	129.705	137.914	143.656	151.662	99.437	97.422	108.516	119.445	126.425
Cobertura	29,10%	28,79%	30,60%	31,30%	32,50%	20,90%	20,20%	22,10%	23,90%	24,90%
Reg. Trab. da Ad. Pública	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1	8862	16093	22102	33474
Cobertura	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,80%	3,30%	4,40%	6,60%
Beneficiário do Sistema	116.794	129.705	153.106	159.160	168.096	99.439	106.284	124.609	141.547	159.899
População (unid.)	401.343	450.489	451.292	458.748	467.233	475.465	483.090	491.491	499.796	508.633

Tabela A.13: Cobertura do Sistema.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Beneficiário do Sistema	116.794	129.705	153.106	159.160	168.096	99.439	106.284	124.609	141.547	159.899
População (unid.)	436821	450.489	451.292	458.748	467.233	475.465	483.090	491.491	499.796	508.633
Cobertura Total	26,74%	28,79%	33,99%	34,69%	35,98%	20,91%	22,00%	25,35%	28,32%	31,44%

Apêndice B

Empresas Cotadas de Cabo Verde

Tabela B.14: Cotação média ponderada mensal.

Cotação mensal	SCT	CECV	BCA	ENACOL
Dez-05			3500	
Jan-06			3768,88	
Fev-06			3900	
Mar-06	6497,74		3800	
Abr-06	6497,74		3800	
Mai-06	4930,94	6100	3385	
Jun-06	4930,94	6100	3390	
Jul-06	7.143,57	6100	3390	4550
Ago-06	7.143,57	6100	3000	4550
Set-06	7.143,57	6100	2908,4	4550
Out-06	6500	6100	2908,4	4550
Nov-06	5200	6100	2908,4	4550
Dez-06	6500	6100	2908,4	4550

Continua na pagina seguinte. . .

Tabela B.14 – Continuação

Cotação mensal	SCT	CECV	BCA	ENACOL
Jan-07	6500	6100	2990	6024
Fev-07	6540,625	6100	2918,27	6024
Mar-07	4062,5	6100	3000	6024
Abr-07	6500	6100	3.050,00	6024
Mai-07	6500	6100	48,52	4752,26
Jun-07	6500	6100	2998,01	4550
Jul-07	6500	6100	3000	4622,86
Ago-07	4569,54	6100	2551	4600
Set-07	4569,54	6100	2933	4618,93
Out-07	4569,54	6100	4100,14	4721,48
Nov-07	4569,54	6100	2996,67	6465,27
Dez-07	4569,54	6100	3400	6465,27
Jan-08	6500	6100	3200	6800
Fev-08	6500	6100	3200	6800
Mar-08	6500	6100	956,46	2473,5
Abr-08	6500	6500	956,46	6777,46
Mai-08	6500	6500	956,46	6777,46
Jun-08	6500	6500	3162,64	6856,01
Jul-08	6500	6500	3162,64	7000
Ago-08	6500	6500	3100	7000
Set-08	6500	6500	3100	7177,12
Out-08	6500	6500	3090,38	6960,32
Nov-08	6500	6500	3100	6725,09
Dez-08	6500	6500	3128,57	6725,09

Continua na pagina seguinte...

Tabela B.14 – Continuação

Cotação mensal	SCT	CECV	BCA	ENACOL
Jan-09	6500	6500	3200	7305,65
Fev-09	6500	6000	3161,68	6545,01
Mar-09	6500	6000	3161,68	6941,09
Abr-09	6500	6000	3161,68	6941,09
Mai-09	6385	6000	3161,68	6941,09
Jun-09	6385	6000	3161,68	6941,09
Jul-09	6385	6000	3161,68	6941,09
Ago-09	6385	6000	3161,68	6941,09
Set-09	6385	6000	3161,68	6941,09
Out-09	6385	6000	3161,68	6941,09
Nov-09	6385	6000	3161,68	6941,09
Dez-09	6385	6000	3161,68	6941,09

Tabela B.15: Calculo Cotação média ponderada mensal.

∞

SCT				CECV			BCA			ENACOL		
	Var.	Rend.	Tx cresc.	Var.	Rend	Tx Cresc.	Var.	Rend.	Tx Cresc.	Var.	Rend.	Tx Cresc.
Jul-06	44,87%	1,45		0,00%	1		-11,50%	0,88		0,00%	1	
Ago-06	0,00%	1		0,00%	1		-3,05%	0,97		0,00%	1	
Set-06	0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1	
Out-06	-9,01%	0,91		0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1	
Nov-06	-20,00%	0,8		0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1	
Dez-06	25,00%	1,25	1,00%	0,00%	1	1	2,81%	1,03	-20,67%	32,40%	1,32	32,40%
Jan-07	0,00%	1		0,00%	1		-2,40%	0,98		0,00%	1	
Fev-07	0,63%	1,01		0,00%	1		2,80%	1,03		0,00%	1	
Mar-07	-37,89%	0,62		0,00%	1		1,67%	1,02		0,00%	1	
Abr-07	60,00%	1,6		0,00%	1		-98,41%	0,02		-21,11%	0,79	
Mai-07	0,00%	1		0,00%	1		6078,92%	61,79		-4,26%	0,96	
Jun-07	0,00%	1		0,00%	1		0,07%	1		1,60%	1,02	
Jul-07	0,00%	1		0,00%	1		-14,97%	0,85		-0,49%	1	
Ago-07	-29,70%	0,7		0,00%	1		14,97%	1,15		0,41%	1	

Continua na pagina seguinte...

Tabela B.15 – Continuação

SCT				CECV			BCA			ENACOL		
	Var.	Rend.	Tx cresc.	Var.	Rend	Tx Cresc.	Var.	Rend.	Tx Cresc.	Var.	Rend.	Tx Cresc.
Set-07	0,00%	1		0,00%	1		39,79%	1,4		2,22%	1,02	
Out-07	0,00%	1		0,00%	1		-26,91%	0,73		36,93%	1,37	
Nov-07	0,00%	1		0,00%	1		13,46%	1,13		0,00%	1	
Dez-07	0,00%	1	0,70%	0,00%	1	1	-5,88%	0,94	7,02%	5,18%	1,05	12,88%
Jan-08	42,25%	1,42		0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1	
Fev-08	0,00%	1		0,00%	1		-70,11%	0,3		-63,63%	0,36	
Mar-08	0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1		174,00%	2,74	
Abr-08	0,00%	1		6,56%	1,07		0,00%	1		0,00%	1	
Mai-08	0,00%	1		0,00%	1		230,66%	3,31		1,16%	1,01	
Jun-08	0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1		2,10%	1,02	
Jul-08	0,00%	1		0,00%	1		-1,98%	0,98		0,00%	1	
Ago-08	0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1		2,53%	1,03	
Set-08	0,00%	1		0,00%	1		-0,31%	1		-3,02%	0,97	
Out-08	0,00%	1		0,00%	1		0,31%	1		-3,38%	0,97	
Nov-08	0,00%	1		0,00%	1		0,92%	1,01		0,00%	1	

Continua na pagina seguinte...

Tabela B.15 – Continuação

SCT				CECV			BCA			ENACOL		
	Var.	Rend.	Tx cresc.	Var.	Rend	Tx Cresc.	Var.	Rend.	Tx Cresc.	Var.	Rend.	Tx Cresc.
Dez-08	0,00%	1	1,42%	0,00%	1	1,07	2,28%	1,02	0,00%	8,63%	1,09	7,44%
Jan-09	0,00%	1		0,00%	1		-1,20%	0,99		-10,41%	0,9	
Fev-09	0,00%	1		-7,69%	0,92		0,00%	1		6,05%	1,06	
Mar-09	0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1	
Abr-09	0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1	
Mai-09	-1,77%	0,98		0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1	
Jun-09	0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1	
Jul-09	0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1	
Ago-09	0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1	
Set-09	0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1	
Out-09	0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1	
Nov-09	0,00%	1	0,00%	1		0,00%	1		0,00%	1		
Dez-09	0,00%	1	0,98%	0,00%	1	0,92	0,99			-0,05		

Tabela B.16: Dados de cotações por Acções em mECV.

Empresas Cotadas	2005		2006		2007		2008		2009	
	Cotação/Acção		Cotação/Acção		Cotação/Acção		Cotação/Acção		Cotação/Acção	
	P0	P1	P0	P1	P0	P1	P0	P1	P0	P1
SCT	n/d	n/d	6497,74	6500	6500	4569,54	6500	6500	6500	6385
CECV	n/d	n/d	6100	6100	6100	6100	6100	6500	6500	6000
BCA	3500	3500	3768,88	2908,4	2990	3400	3200	3128,57	3200	3161,68
ENACOL	n/d	n/d	4550	4550	6024	6465,27	6800	6725,09	7305,65	6941,09
Média Simples	3.500		5.014,60		5.133,70		5.713,42		5.621,94	

Fonte: BVCV (2011)

Tabela B.17: Dados de capital bolsista em mil escudos Cabo-verdiano.

Capital Bolsistas	2005	2006	2007	2008	2009
SCT	nd	567.060.000	584.508.000	514.367.040	465.861.000
CECV	nd	1.273.680.000.00	1.273.680.000.00	1.357.200.00.00	2.818.800.000
BCA	1.312.500.000	1.121.250.000	1.275.000.000	1.200.000.000.00	2.169.271.000
ENACOL	nd	4.400.000.000	1.275.000.000	6.900.000.000	3.909.000.000
VALOR DA CARTEIRA	1.312.500.000	6.088.310.000	3.134.508.000	7.414.367.040	9.362.932.000

Fonte: BVCV (2011)

Tabela B.18: Índice Mercado Bolsista de Cabo Verde.

	Índice	Variância	Rendibilidade			Índice	Variância	Rendibilidade
					Jan-07	5403,5	-0,00144	1
					Fev-07	5395,724	-0,11103	0,89
					Mar-07	4796,625	0,129648	1,13
					Abr-07	5418,5	-0,19716	0,8
					Mai-07	4350,195	0,15788	1,16
					Jun-07	5037,003	0,003715	1
Jul-06	5295,893	-0,01841	0,98		Jul-07	5055,715	-0,11879	0,88
Ago-06	5198,393	-0,00441	1		Ago-07	4455,135	0,022498	1,02
Set-06	5175,493	-0,03109	0,97		Set-07	4555,368	0,069681	1,07
Out-06	5014,6	-0,06481	0,94		Out-07	4872,79	0,032852	1,03
Nov-06	4689,6	0,069302	1,07		Nov-07	5032,87	0,020035	1,02
Dez-06	5014,6	0,077554	1,08		Dez-07	5133,703	0,10057	1,1
Jan-08	5650	0	1		Jan-09	5876,413	-0,05526	0,94
Fev-08	5650	-0,29071	0,71		Fev-09	5551,673	0,017836	1,02
Mar-08	4007,49	0,293448	1,29		Mar-09	5650,693	0	1
Abr-08	5183,48	0	1		Abr-09	5650,693	-0,00509	0,99
Mai-08	5183,48	0,110193	1,11		Mai-09	5621,943	0	1
Jun-08	5754,663	0,006255	1,01		Jun-09	5621,943	0	1
Jul-08	5790,66	-0,0027	1		Jul-09	5621,943	0	1
Ago-08	5775	0,007668	1,01		Ago-09	5621,943	0	1
Set-08	5819,28	-0,00973	0,99		Set-09	5621,943	0	1
Out-08	5762,675	-0,00979	0,99		Out-09	5621,943	0	1
Nov-08	5706,273	0,001252	1		Nov-09	5621,943	0	1
Dez-08	5713,415	0,028529	1,03		Dez-09	5621,943	0	1

Tabela B.19: Continuação tabela B.18

	2006	2007	2008	2009
Taxa crescimento.	1,020319	1,045619	1,040073	0,956696
Taxa media anual rendimento	0,02032	0,04562	0,04007	-0,0433

Apêndice C

Mercado Português

Tabela C.20: Índice Bolsista PSI-20.

	Índice	Variância	Rendibilidade			Índice	Variância	Rendibilidade	
04-01-2007	11263	0,002974	1,002974282			05-01-2007	11243	-0,001775726	0,998224274
08-01-2007	11309,2	0,005888	1,005888108			09-01-2007	11351	0,003696106	1,003696106
10-01-2007	11395,3	0,003903	1,00390274			11-01-2007	11488,8	0,008205137	1,008205137
12-01-2007	11516,7	0,002428	1,002428452			15-01-2007	11530,6	0,001206943	1,001206943
16-01-2007	11552,6	0,001908	1,001907967			17-01-2007	11605,3	0,004561744	1,004561744
18-01-2007	11611,6	0,000543	1,000542855			19-01-2007	11554,4	-0,004926108	0,995073892
22-01-2007	11502,6	-0,00448	0,995516859			23-01-2007	11496,6	-0,000521621	0,999478379
24-01-2007	11546,6	0,004349	1,004349112			25-01-2007	11537,1	-0,000822753	0,999177247
26-01-2007	11542,4	0,000459	1,000459388			29-01-2007	11587,6	0,003915997	1,003915997
30-01-2007	11630,9	0,003737	1,003736753			31-01-2007	11565,1	-0,005657344	0,994342656
01-02-2007	11626,6	0,005318	1,005317723			02-02-2007	11626,7	8,60E-06	1,000008601
05-02-2007	11646,8	0,001729	1,001728779			06-02-2007	11693	0,003966755	1,003966755
07-02-2007	11767,5	0,006371	1,006371333			08-02-2007	11805,3	0,003212237	1,003212237
09-02-2007	11888,3	0,007031	1,00703074			12-02-2007	11847,1	-0,003465592	0,996534408
13-02-2007	11807,5	-0,00334	0,99665741			14-02-2007	11861,7	0,004590303	1,004590303
15-02-2007	11929,8	0,005741	1,005741167			16-02-2007	12121	0,016027092	1,016027092

Continua na pagina seguinte...

Tabela C.20 – Continuação

	Índice	Variância	Rendibilidade			Índice	Variância	Rendibilidade
19-02-2007	12212,7	0,007565	1,007565382		20-02-2007	12231,3	0,001523005	1,001523005
21-02-2007	12110,4	-0,00988	0,990115523		22-02-2007	12170,1	0,004929647	1,004929647
23-02-2007	12067,3	-0,00845	0,991553069		26-02-2007	12051	-0,001350758	0,998649242
27-02-2007	11816	-0,0195	0,980499544		28-02-2007	11693	-0,010409614	0,989590386
01-03-2007	11696,4	0,000291	1,000290772		02-03-2007	11599,4	-0,00829315	0,99170685
05-03-2007	11434,4	-0,01422	0,985775126		06-03-2007	11553,9	0,01045092	1,01045092
07-03-2007	11504,5	-0,00428	0,995724387		08-03-2007	11611,5	0,009300708	1,009300708
09-03-2007	11609,4	-0,00018	0,999819145		12-03-2007	11680,9	0,006158802	1,006158802
13-03-2007	11582,1	-0,00846	0,991541748		14-03-2007	11372,5	-0,018096891	0,981903109
15-03-2007	11463,5	0,008002	1,008001759		16-03-2007	11376,9	-0,007554412	0,992445588
19-03-2007	11510,8	0,011769	1,011769463		20-03-2007	11508,9	-0,000165062	0,999834938
21-03-2007	11555,6	0,004058	1,004057729		22-03-2007	11656	0,008688428	1,008688428
23-03-2007	11753,5	0,008365	1,008364791		26-03-2007	11794,9	0,003522355	1,003522355
27-03-2007	11735,4	-0,00504	0,994955447		28-03-2007	11618,2	-0,009986877	0,990013123
29-03-2007	11671,9	0,004622	1,004622058		30-03-2007	11653,3	-0,001593571	0,998406429
02-04-2007	11753,9	0,008633	1,008632748		03-04-2007	11840,9	0,007401799	1,007401799
04-04-2007	11870,6	0,002508	1,002508255		05-04-2007	11871,6	8,42E-05	1,000084242
06-04-2007	11871,6	0	1		09-04-2007	11871,6	0	1
10-04-2007	11893,1	0,001811	1,001811045		11-04-2007	11886,6	-0,000546535	0,999453465
12-04-2007	11841	-0,00384	0,996163747		13-04-2007	11895,8	0,004627988	1,004627988
16-04-2007	12053,8	0,013282	1,013281999		17-04-2007	12044,3	-0,000788133	0,999211867
18-04-2007	12065,6	0,001768	1,001768471		19-04-2007	12086,9	0,001765349	1,001765349
20-04-2007	12200,1	0,009366	1,009365511		23-04-2007	12146,1	-0,004426193	0,995573807
24-04-2007	12054,7	-0,00753	0,992474951		25-04-2007	12206,5	0,012592599	1,012592599
26-04-2007	12246,9	0,00331	1,003309712		27-04-2007	12283,2	0,002964015	1,002964015
30-04-2007	12244,3	-0,00317	0,996833073		01-05-2007	12244,3	0	1
02-05-2007	12242,5	-0,00015	0,999852993		03-05-2007	12243,3	6,53E-05	1,000065346
04-05-2007	12325,5	0,006714	1,006713876		07-05-2007	12376,1	0,00410531	1,00410531
08-05-2007	12335	-0,00332	0,996679083		09-05-2007	12371,1	0,002926632	1,002926632

Continua na pagina seguinte...

Tabela C.20 – Continuação

	Indice	Variância	Rendibilidade			Indice	Variância	Rendibilidade
10-05-2007	12304,63	-0,00537	0,994626994		11-05-2007	12261,3	-0,003521439	0,996478561
14-05-2007	12349	0,007153	1,007152586		15-05-2007	12316,2	-0,002656086	0,997343914
16-05-2007	12316,1	-8,12E-06	0,999991881		17-05-2007	12437,1	0,009824539	1,009824539
18-05-2007	12510,3	0,005886	1,005885616		21-05-2007	12542,4	0,002565886	1,002565886
22-05-2007	12680,8	0,011035	1,011034571		23-05-2007	12843,7	0,012846193	1,012846193
24-05-2007	12891,6	0,003729	1,003729455		25-05-2007	12891,4	-1,55E-05	0,999984486
28-05-2007	12994,4	0,00799	1,007989823		29-05-2007	13078,6	0,006479714	1,006479714
30-05-2007	13048,6	-0,00229	0,997706177		31-05-2007	13256,6	0,015940407	1,015940407
01-06-2007	13204,2	-0,00395	0,996047252		04-06-2007	13100,8	-0,007830842	0,992169158
05-06-2007	12969,4	-0,01003	0,989970078		06-06-2007	12812,8	-0,012074576	0,987925424
07-06-2007	12709,5	-0,00806	0,99193775		08-06-2007	12739,6	0,002368307	1,002368307
11-06-2007	12896	0,012277	1,012276681		12-06-2007	12898,8	0,000217122	1,000217122
13-06-2007	12948,1	0,003822	1,003822061		14-06-2007	13085,1	0,010580703	1,010580703
15-06-2007	13164,5	0,006068	1,00606797		18-06-2007	13164,4	-7,60E-06	0,999992404
19-06-2007	13180,5	0,001223	1,001222995		20-06-2007	13343,2	0,012343993	1,012343993
21-06-2007	13288,1	-0,00413	0,995870556		22-06-2007	13285	-0,000233291	0,999766709
25-06-2007	13373,5	0,006662	1,006661648		26-06-2007	13433,4	0,004479007	1,004479007
27-06-2007	13266,2	-0,01245	0,987553412		28-06-2007	13363,1	0,007304277	1,007304277
29-06-2007	13384,9	0,001631	1,001631358		02-07-2007	13405,3	0,001524106	1,001524106
03-07-2007	13379,3	-0,00194	0,998060469		04-07-2007	13491,5	0,008386089	1,008386089
05-07-2007	13415	-0,00567	0,994329763		06-07-2007	13491,3	0,005687663	1,005687663
09-07-2007	13540,2	0,003625	1,003624558		10-07-2007	13522,8	-0,001285062	0,998714938
11-07-2007	13456,1	-0,00493	0,99506759		12-07-2007	13506,7	0,003760376	1,003760376
13-07-2007	13554,2	0,003517	1,003516773		16-07-2007	13651,6	0,007185964	1,007185964
17-07-2007	13702	0,003692	1,003691875		18-07-2007	13657,7	-0,003233105	0,996766895
19-07-2007	13670,8	0,000959	1,000959166		20-07-2007	13677,9	0,000519355	1,000519355
23-07-2007	13687,9	0,000731	1,000731106		24-07-2007	13509,7	-0,013018798	0,986981202
25-07-2007	13513,6	0,000289	1,000288681		26-07-2007	13291,4	-0,016442695	0,983557305
27-07-2007	13248,1	-0,00326	0,996742254		30-07-2007	13356,1	0,008152112	1,008152112

Continua na pagina seguinte...

Tabela C.20 – Continuação

	Índice	Variância	Rendibilidade			Índice	Variância	Rendibilidade
31-07-2007	13434,2	0,005848	1,005847515		01-08-2007	13189,7	-0,018199818	0,981800182
02-08-2007	13283,5	0,007112	1,00711161		03-08-2007	13271,8	-0,000880792	0,999119208
06-08-2007	13146	-0,00948	0,990521256		07-08-2007	13171,4	0,001932147	1,001932147
08-08-2007	13380,9	0,015906	1,015905674		09-08-2007	13245,8	-0,010096481	0,989903519
10-08-2007	12908,4	-0,02547	0,974527775		13-08-2007	12941,6	0,002571969	1,002571969
14-08-2007	12797,7	-0,01112	0,988880818		15-08-2007	12730,7	-0,005235316	0,994764684
16-08-2007	12154,5	-0,04526	0,954739331		17-08-2007	12327,7	0,014249866	1,014249866
20-08-2007	12503,3	0,014244	1,014244344		21-08-2007	12473,3	-0,002399367	0,997600633
22-08-2007	12636,3	0,013068	1,013067913		23-08-2007	12675,5	0,003102174	1,003102174
24-08-2007	12708,1	0,002572	1,002571891		27-08-2007	12741,7	0,002643983	1,002643983
28-08-2007	12592	-0,01175	0,988251175		29-08-2007	12578	-0,001111817	0,998888183
30-08-2007	12559,4	-0,00148	0,998521228		31-08-2007	12711,4	0,012102489	1,012102489
03-09-2007	12799,1	0,006899	1,006899319		04-09-2007	12831,1	0,002500176	1,002500176
05-09-2007	12764,1	-0,00522	0,994778312		06-09-2007	12728,1	-0,00282041	0,99717959
07-09-2007	12401,6	-0,02565	0,974348096		10-09-2007	12197,4	-0,016465617	0,983534383
11-09-2007	12306,6	0,008953	1,008952728		12-09-2007	12284,9	-0,001763281	0,998236719
13-09-2007	12195,4	-0,00729	0,992714633		14-09-2007	12117,4	-0,006395854	0,993604146
17-09-2007	11878,2	-0,01974	0,980259792		18-09-2007	11907,8	0,00249196	1,00249196
19-09-2007	12228,2	0,026907	1,026906733		20-09-2007	12115,2	-0,009240935	0,990759065
21-09-2007	12160,4	0,003731	1,003730851		24-09-2007	12058,8	-0,008354988	0,991645012
25-09-2007	11763,4	-0,0245	0,975503367		26-09-2007	11796,2	0,00278831	1,00278831
27-09-2007	11981,7	0,015725	1,015725403		28-09-2007	12024,4	0,003563768	1,003563768
01-10-2007	12140,6	0,009664	1,009663684		02-10-2007	12374,4	0,019257697	1,019257697
03-10-2007	12612,36	0,01923	1,019230023		04-10-2007	12573	-0,003120748	0,996879252
05-10-2007	12658,4	0,006792	1,006792333		08-10-2007	12647,8	-0,000837389	0,999162611
09-10-2007	12690,66	0,003389	1,003388732		10-10-2007	12682,4	-0,000650872	0,999349128
11-10-2007	12814,4	0,010408	1,010408125		12-10-2007	12815,2	6,24E-05	1,00006243
15-10-2007	12731,4	-0,00654	0,99346089		16-10-2007	12642,9	-0,006951317	0,993048683
17-10-2007	12752,1	0,008637	1,008637259		18-10-2007	12785,4	0,002611335	1,002611335

Continua na pagina seguinte...

Tabela C.20 – Continuação

	Indice	Variância	Rendibilidade			Indice	Variância	Rendibilidade
19-10-2007	12748	-0,00293	0,997074788		22-10-2007	12623,9	-0,00973486	0,99026514
23-10-2007	12752,8	0,010211	1,010210791		24-10-2007	12643	-0,008609874	0,991390126
25-10-2007	12732	0,007039	1,007039468		26-10-2007	12894,5	0,012763117	1,012763117
29-10-2007	12983,6	0,00691	1,006909923		30-10-2007	12987,5	0,000300379	1,000300379
31-10-2007	13005,5	0,001386	1,001385948		01-11-2007	12911	-0,007266157	0,992733843
02-11-2007	12816,9	-0,00729	0,992711641		05-11-2007	12740,7	-0,005945275	0,994054725
06-11-2007	12916,5	0,013798	1,0137983		07-11-2007	12864,8	-0,004002632	0,995997368
08-11-2007	13044,65	0,01398	1,013980007		09-11-2007	13323,9	0,021407244	1,021407244
12-11-2007	13270,1	-0,00404	0,995962143		13-11-2007	13194,3	-0,00571209	0,99428791
14-11-2007	13237,7	0,003289	1,003289299		15-11-2007	13122,3	-0,008717526	0,991282474
16-11-2007	13085,5	-0,0028	0,997195614		19-11-2007	12901,1	-0,014091934	0,985908066
20-11-2007	12885,3	-0,00122	0,998775298		21-11-2007	12731,8	-0,0119128	0,9880872
22-11-2007	12879,3	0,011585	1,011585165		23-11-2007	13013,9	0,010450879	1,010450879
26-11-2007	12922,2	-0,00705	0,992953688		27-11-2007	12877,5	-0,003459163	0,996540837
28-11-2007	13096	0,016968	1,016967579		29-11-2007	13064,5	-0,002405315	0,997594685
30-11-2007	13120,7	0,004302	1,004301734		03-12-2007	13203,9	0,006341125	1,006341125
04-12-2007	13156,4	-0,0036	0,996402578		05-12-2007	13155	-0,000106412	0,999893588
06-12-2007	13098,4	-0,0043	0,995697453		07-12-2007	13116,3	0,001366579	1,001366579
10-12-2007	13045,8	-0,00537	0,994625009		11-12-2007	13093,8	0,003679345	1,003679345
12-12-2007	13061,7	-0,00245	0,997548458		13-12-2007	12835,5	-0,017317807	0,982682193
14-12-2007	13065,2	0,017896	1,01789568		17-12-2007	13119,2	0,004133117	1,004133117
18-12-2007	13092,1	-0,00207	0,997934325		19-12-2007	13014,5	-0,005927239	0,994072761
20-12-2007	12936,8	-0,00597	0,994029736		21-12-2007	13069,9	0,010288479	1,010288479
24-12-2007	13166,3	0,007376	1,007375726		26-12-2007	13166,3	0	1
27-12-2007	13095,2	-0,0054	0,99459985		28-12-2007	13038,3	-0,004345104	0,995654896
COLOR31-12-2007	13019,4	-0,00145	0,998550425		02-01-2008	12892,7	-0,009731631	0,990268369
03-01-2008	12763,8	-0,01	0,990002094		04-01-2008	12614,6	-0,011689309	0,988310691
07-01-2008	12588,8	-0,00205	0,997954751		08-01-2008	12636,5	0,003789082	1,003789082
09-01-2008	12414,4	-0,01758	0,982423931		10-01-2008	12327,7	-0,006983825	0,993016175

Continua na pagina seguinte...

Tabela C.20 – Continuação

	Índice	Variância	Rendibilidade			Índice	Variância	Rendibilidade
11-01-2008	12095,3	-0,01885	0,981148146		14-01-2008	12129,2	0,002802742	1,002802742
15-01-2008	11893,4	-0,01944	0,980559311		16-01-2008	11526,8	-0,030823818	0,969176182
17-01-2008	11517,8	-0,00078	0,999219211		18-01-2008	11493,8	-0,002083731	0,997916269
21-01-2008	10823,1	-0,05835	0,941646801		22-01-2008	10964	0,013018451	1,013018451
23-01-2008	10684,5	-0,02549	0,974507479		24-01-2008	11004,3	0,029931209	1,029931209
25-01-2008	11121,1	0,010614	1,010614033		28-01-2008	11088,3	-0,002949349	0,997050651
29-01-2008	11359,4	0,024449	1,024449194		30-01-2008	11235,3	-0,010924873	0,989075127
31-01-2008	11163,9	-0,00635	0,99364503		01-02-2008	11354,4	0,017063929	1,017063929
04-02-2008	11477,8	0,010868	1,010868034		05-02-2008	11078,2	-0,034815034	0,965184966
06-02-2008	11206,8	0,011608	1,011608384		07-02-2008	11138,7	-0,006076668	0,993923332
08-02-2008	11205,4	0,005988	1,005988131		11-02-2008	11084,5	-0,010789441	0,989210559
12-02-2008	11261,8	0,015995	1,015995309		13-02-2008	11321,3	0,005283347	1,005283347
14-02-2008	11368,4	0,00416	1,0041603		15-02-2008	11282,3	-0,007573625	0,992426375
18-02-2008	11313,2	0,002739	1,002738803		19-02-2008	11300,4	-0,001131422	0,998868578
20-02-2008	11182,5	-0,01043	0,989566741		21-02-2008	11154,1	-0,002539683	0,997460317
22-02-2008	10999,1	-0,0139	0,986103765		25-02-2008	11077,1	0,007091489	1,007091489
26-02-2008	11169,3	0,008323	1,008323478		27-02-2008	11123,5	-0,004100526	0,995899474
28-02-2008	10968,3	-0,01395	0,986047557		29-02-2008	10952,6	-0,001431398	0,998568602
03-03-2008	10783,1	-0,01548	0,984524223		04-03-2008	10639,5	-0,013317135	0,986682865
05-03-2008	10782,3	0,013422	1,013421683		06-03-2008	10756,9	-0,002355713	0,997644287
07-03-2008	10711,3	-0,00424	0,99576086		10-03-2008	10511,6	-0,018643862	0,981356138
11-03-2008	10507,7	-0,00037	0,999628981		12-03-2008	10496,8	-0,001037335	0,998962665
13-03-2008	10264,1	-0,02217	0,977831339		14-03-2008	10169,2	-0,009245818	0,990754182
17-03-2008	9814,88	-0,03484	0,965157535		18-03-2008	10066,5	0,025636584	1,025636584
19-03-2008	10059,9	-0,00066	0,99934436		20-03-2008	10049,3	-0,001053688	0,998946312
24-03-2008	10049,3	0	1		25-03-2008	10427,4	0,037624511	1,037624511
26-03-2008	10410,1	-0,00166	0,99834091		27-03-2008	10466	0,005369785	1,005369785
28-03-2008	10546,1	0,007653	1,007653354		31-03-2008	10495,9	-0,004760053	0,995239947
01-04-2008	10669,8	0,016568	1,016568374		02-04-2008	10871,6	0,018913194	1,018913194

Continua na pagina seguinte...

Tabela C.20 – Continuação

	Indice	Variância	Rendibilidade			Indice	Variância	Rendibilidade
03-04-2008	10897,7	0,002401	1,002400751		04-04-2008	10848,7	-0,004496362	0,995503638
07-04-2008	10985	0,012564	1,012563717		08-04-2008	10986,3	0,000118343	1,000118343
09-04-2008	11010,6	0,002212	1,002211846		10-04-2008	11009,9	-6,36E-05	0,999936425
11-04-2008	10977,1	-0,00298	0,997020863		14-04-2008	10919,2	-0,005274617	0,994725383
15-04-2008	11037,3	0,010816	1,010815811		16-04-2008	11104,7	0,006106566	1,006106566
17-04-2008	11078,3	-0,00238	0,997622628		18-04-2008	11183,7	0,009514095	1,009514095
21-04-2008	11119,7	-0,00572	0,994277386		22-04-2008	11128,6	0,000800381	1,000800381
23-04-2008	11038	-0,00814	0,991858814		24-04-2008	10998,2	-0,003605726	0,996394274
25-04-2008	11086	0,007983	1,007983125		28-04-2008	11115,9	0,002697095	1,002697095
29-04-2008	10976,3	-0,01256	0,987441413		30-04-2008	10917,4	-0,005366107	0,994633893
01-05-2008	10917,4	0	1		02-05-2008	11101,2	0,01683551	1,01683551
05-05-2008	11012,6	-0,00798	0,992018881		06-05-2008	11148,4	0,01233133	1,01233133
07-05-2008	11294,1	0,013069	1,01306914		08-05-2008	11247,4	-0,004134902	0,995865098
09-05-2008	11177,3	-0,00623	0,993767448		12-05-2008	11120,5	-0,005081728	0,994918272
13-05-2008	11142,2	0,001951	1,001951351		14-05-2008	11135,2	-0,000628242	0,999371758
15-05-2008	11020	-0,01035	0,989654429		16-05-2008	11004,9	-0,001370236	0,998629764
19-05-2008	11032,4	0,002499	1,002498887		20-05-2008	10906,2	-0,011439034	0,988560966
21-05-2008	10901,7	-0,00041	0,999587391		22-05-2008	10907,4	0,000522854	1,000522854
23-05-2008	10810	-0,00893	0,991070283		26-05-2008	10743,9	-0,006114709	0,993885291
27-05-2008	10666,5	-0,0072	0,992795912		28-05-2008	10641,2	-0,002371912	0,997628088
29-05-2008	10591	-0,00472	0,995282487		30-05-2008	10597,9	0,000651497	1,000651497
02-06-2008	10529,9	-0,00642	0,993583634		03-06-2008	10539,2	0,000883199	1,000883199
04-06-2008	10390,5	-0,01411	0,98589077		05-06-2008	10405,1	0,00140513	1,00140513
06-06-2008	10278,3	-0,01219	0,987813668		09-06-2008	10211,1	-0,006538046	0,993461954
10-06-2008	10202,8	-0,00081	0,999187159		11-06-2008	10088,3	-0,01122241	0,98877759
12-06-2008	10174,1	0,008505	1,008504902		13-06-2008	10155,9	-0,001788856	0,998211144
16-06-2008	10158,65	0,000271	1,000270779		17-06-2008	10205,9	0,004651209	1,004651209
18-06-2008	10088,7	-0,01148	0,988516446		19-06-2008	9847,92	-0,023866306	0,976133694
20-06-2008	9657,83	-0,0193	0,980697447		23-06-2008	9583,51	-0,00769531	0,99230469

Continua na pagina seguinte...

Tabela C.20 – Continuação

	Índice	Variância	Rendibilidade			Índice	Variância	Rendibilidade
24-06-2008	9344,09	-0,02498	0,975017504		25-06-2008	9496,38	0,016298002	1,016298002
26-06-2008	9230,31	-0,02802	0,971981955		27-06-2008	9004,24	-0,024492135	0,975507865
30-06-2008	8904,14	-0,01112	0,988883015		01-07-2008	8486,91	-0,046857978	0,953142022
02-07-2008	8721,85	0,027683	1,027682631		03-07-2008	8694,85	-0,003095674	0,996904326
04-07-2008	8553,7	-0,01623	0,983766252		07-07-2008	8697,04	0,01675766	1,01675766
08-07-2008	8689,33	-0,00089	0,999113491		09-07-2008	8851,71	0,018687287	1,018687287
10-07-2008	8678,1	-0,01961	0,980386841		11-07-2008	8456,7	-0,025512497	0,974487503
14-07-2008	8325,44	-0,01552	0,984478579		15-07-2008	8011,54	-0,037703713	0,962296287
16-07-2008	8124,26	0,01407	1,014069704		17-07-2008	8408,88	0,035033345	1,035033345
18-07-2008	8674,27	0,031561	1,031560683		21-07-2008	8815,73	0,016308001	1,016308001
22-07-2008	8663,99	-0,01721	0,982787585		23-07-2008	8777,31	0,013079424	1,013079424
24-07-2008	8644,46	-0,01514	0,984864383		25-07-2008	8613,12	-0,003625443	0,996374557
28-07-2008	8496,49	-0,01354	0,98645903		29-07-2008	8407,55	-0,010467852	0,989532148
30-07-2008	8460,89	0,006344	1,006344298		31-07-2008	8496,58	0,004218232	1,004218232
01-08-2008	8384,85	-0,01315	0,986850003		04-08-2008	8290,89	-0,011205925	0,988794075
05-08-2008	8293,77	0,000347	1,000347369		06-08-2008	8185,33	-0,013074874	0,986925126
07-08-2008	8343,01	0,019264	1,019263732		08-08-2008	8364,83	0,002615363	1,002615363
11-08-2008	8573,07	0,024895	1,024894708		12-08-2008	8639,92	0,007797673	1,007797673
13-08-2008	8506,49	-0,01544	0,98455657		14-08-2008	8561,96	0,006520903	1,006520903
15-08-2008	8584,53	0,002636	1,002636079		18-08-2008	8538,04	-0,005415556	0,994584444
19-08-2008	8349,07	-0,02213	0,977867286		20-08-2008	8386,64	0,004499902	1,004499902
21-08-2008	8360,44	-0,00312	0,996875984		22-08-2008	8499,2	0,016597213	1,016597213
25-08-2008	8466,31	-0,00387	0,996130224		26-08-2008	8470,62	0,000509077	1,000509077
27-08-2008	8459,99	-0,00125	0,998745074		28-08-2008	8555,41	0,011278973	1,011278973
29-08-2008	8600,31	0,005248	1,005248141		01-09-2008	8625,62	0,002942917	1,002942917
02-09-2008	8660,41	0,004033	1,004033333		03-09-2008	8754,13	0,010821659	1,010821659
04-09-2008	8584,26	-0,0194	0,980595445		05-09-2008	8354,13	-0,026808368	0,973191632
08-09-2008	8592,64	0,02855	1,028549951		09-09-2008	8430,17	-0,018908042	0,981091958
10-09-2008	8287,74	-0,0169	0,98310473		11-09-2008	8242,1	-0,00550693	0,99449307

Continua na pagina seguinte...

Tabela C.20 – Continuação

	Índice	Variância	Rendibilidade			Índice	Variância	Rendibilidade
12-09-2008	8356,23	0,013847	1,013847199		15-09-2008	8096,37	-0,031097756	0,968902244
16-09-2008	8103,67	0,000902	1,000901639		17-09-2008	7951,8	-0,018740891	0,981259109
18-09-2008	7698,53	-0,03185	0,96814935		19-09-2008	8316,61	0,080285457	1,080285457
22-09-2008	8320,32	0,000446	1,000446095		23-09-2008	8190,49	-0,015603967	0,984396033
24-09-2008	8178,48	-0,00147	0,998533665		25-09-2008	8235,77	0,007004969	1,007004969
26-09-2008	8190,1	-0,00555	0,994454678		29-09-2008	7885,87	-0,037146067	0,962853933
30-09-2008	8033,23	0,018687	1,018686588		01-10-2008	7999,71	-0,004172668	0,995827332
02-10-2008	7832,91	-0,02085	0,979149244		03-10-2008	7715,52	-0,014986767	0,985013233
06-10-2008	6954,87	-0,09859	0,901412996		07-10-2008	6870,56	-0,012122441	0,987877559
08-10-2008	6620,51	-0,03639	0,963605587		09-10-2008	6677,91	0,008670027	1,008670027
10-10-2008	6281,03	-0,05943	0,940568232		13-10-2008	6921,48	0,10196576	1,10196576
14-10-2008	7229,99	0,044573	1,044572837		15-10-2008	7008,86	-0,030585105	0,969414895
16-10-2008	6652,89	-0,05079	0,949211427		17-10-2008	6689,23	0,005462288	1,005462288
20-10-2008	6824,99	0,020295	1,020295311		21-10-2008	6706,84	-0,017311381	0,982688619
22-10-2008	6400,88	-0,04562	0,954380901		23-10-2008	6322,82	-0,012195198	0,987804802
24-10-2008	5966,65	-0,05633	0,943669122		27-10-2008	5801,76	-0,027635273	0,972364727
28-10-2008	5813,35	0,001998	1,00199767		29-10-2008	6227,13	0,071177548	1,071177548
30-10-2008	6254,92	0,004463	1,00446273		31-10-2008	6360,51	0,016881111	1,016881111
03-11-2008	6574,14	0,033587	1,033586929		04-11-2008	6972,78	0,060637589	1,060637589
05-11-2008	6824,58	-0,02125	0,978745923		06-11-2008	6544,54	-0,041034027	0,958965973
07-11-2008	6668,8	0,018987	1,01898682		10-11-2008	6690,99	0,003327435	1,003327435
11-11-2008	6603,91	-0,01301	0,986985483		12-11-2008	6510,67	-0,014118908	0,985881092
13-11-2008	6527,69	0,002614	1,00261417		14-11-2008	6573,01	0,006942732	1,006942732
17-11-2008	6478,38	-0,0144	0,985603247		18-11-2008	6482,01	0,000560325	1,000560325
19-11-2008	6272,11	-0,03238	0,967618069		20-11-2008	6028,04	-0,038913539	0,961086461
21-11-2008	5852,15	-0,02918	0,970821362		24-11-2008	6108,62	0,043824919	1,043824919
25-11-2008	6121,35	0,002084	1,00208394		26-11-2008	6135,03	0,002234801	1,002234801
27-11-2008	6231,47	0,01572	1,015719565		28-11-2008	6300,41	0,0110632	1,0110632
01-12-2008	6212,27	-0,01399	0,986010434		02-12-2008	6170,22	-0,006768862	0,993231138

Continua na pagina seguinte...

Tabela C.20 – Continuação

	Índice	Variância	Rendibilidade			Índice	Variância	Rendibilidade
03-12-2008	6243,49	0,011875	1,011874779		04-12-2008	6259,25	0,002524229	1,002524229
05-12-2008	6021,55	-0,03798	0,962024204		08-12-2008	6174,99	0,025481811	1,025481811
09-12-2008	6227,71	0,008538	1,008537666		10-12-2008	6194,34	-0,00535831	0,99464169
11-12-2008	6178,13	-0,00262	0,997383095		12-12-2008	6100,8	-0,012516732	0,987483268
15-12-2008	6137,33	0,005988	1,005987739		16-12-2008	6160,85	0,003832285	1,003832285
17-12-2008	6245,03	0,013664	1,013663699		18-12-2008	6274,23	0,004675718	1,004675718
19-12-2008	6211,9	-0,00993	0,990065713		22-12-2008	6208,88	-0,000486164	0,999513836
23-12-2008	6217	0,001308	1,001307804		24-12-2008	6234,24	0,002773042	1,002773042
26-12-2008	6234,24	0	1		29-12-2008	6289,73	0,008900844	1,008900844
30-12-2008	6357,78	0,010819	1,010819224		color31-12-2008	6341,34	-0,002585808	0,997414192
02-01-2009	6427,51	0,013589	1,013588611		05-01-2009	6565,13	0,021411091	1,021411091
06-01-2009	6696,88	0,020068	1,020068148		07-01-2009	6693,47	-0,000509192	0,999490808
08-01-2009	6607,36	-0,01286	0,987135223		09-01-2009	6592,21	-0,002292898	0,997707102
12-01-2009	6529,68	-0,00949	0,990514562		13-01-2009	6495,24	-0,005274378	0,994725622
14-01-2009	6278,14	-0,03342	0,966575523		15-01-2009	6342,27	0,010214809	1,010214809
16-01-2009	6446,08	0,016368	1,016367957		19-01-2009	6363,1	-0,01287294	0,98712706
20-01-2009	6294,31	-0,01081	0,989189232		21-01-2009	6224,03	-0,01116564	0,98883436
22-01-2009	6263,83	0,006395	1,006394571		23-01-2009	6294,2	0,004848471	1,004848471
26-01-2009	6353,41	0,009407	1,009407073		27-01-2009	6299,82	-0,008434841	0,991565159
28-01-2009	6401,76	0,016181	1,016181415		29-01-2009	6402,96	0,000187448	1,000187448
30-01-2009	6438,19	0,005502	1,005502143		02-02-2009	6337,79	-0,015594445	0,984405555
03-02-2009	6373,98	0,00571	1,005710192		04-02-2009	6418,98	0,007059953	1,007059953
05-02-2009	6350,7	-0,01064	0,989362796		06-02-2009	6458,74	0,017012298	1,017012298
09-02-2009	6475,07	0,002528	1,002528357		10-02-2009	6413,08	-0,009573642	0,990426358
11-02-2009	6457,49	0,006925	1,00692491		12-02-2009	6405,49	-0,008052664	0,991947336
13-02-2009	6454,14	0,007595	1,007595047		16-02-2009	6374,65	-0,012316126	0,987683874
17-02-2009	6170,89	-0,03196	0,968035892		18-02-2009	6193,69	0,003694767	1,003694767
19-02-2009	6157,21	-0,00589	0,994110135		20-02-2009	6021,44	-0,022050572	0,977949428
23-02-2009	6012,45	-0,00149	0,998507002		24-02-2009	5904,22	-0,018000981	0,981999019

Continua na pagina seguinte...

Tabela C.20 – Continuação

	Índice	Variância	Rendibilidade			Índice	Variância	Rendibilidade
25-02-2009	5851,18	-0,00898	0,991016595		26-02-2009	5976,4	0,021400811	1,021400811
27-02-2009	6003,75	0,004576	1,004576334		02-03-2009	5874,24	-0,021571518	0,978428482
03-03-2009	5743,09	-0,02233	0,977673708		04-03-2009	5818,94	0,013207176	1,013207176
05-03-2009	5748,94	-0,01203	0,987970318		06-03-2009	5776,36	0,004769575	1,004769575
09-03-2009	5754,71	-0,00375	0,996251965		10-03-2009	5869,73	0,019987106	1,019987106
11-03-2009	5923,58	0,009174	1,009174187		12-03-2009	5983,34	0,010088494	1,010088494
13-03-2009	6028,91	0,007616	1,007616148		16-03-2009	6060,07	0,00516843	1,00516843
17-03-2009	6046,24	-0,00228	0,997717848		18-03-2009	6119,02	0,012037233	1,012037233
19-03-2009	6185,82	0,010917	1,010916781		20-03-2009	6147,04	-0,006269177	0,993730823
23-03-2009	6308,65	0,026291	1,026290703		24-03-2009	6215,84	-0,014711547	0,985288453
25-03-2009	6236,96	0,003398	1,003397771		26-03-2009	6156,26	-0,012938996	0,987061004
27-03-2009	6095,29	-0,0099	0,99009626		30-03-2009	6044,23	-0,00837696	0,99162304
31-03-2009	6174,74	0,021592	1,021592494		01-04-2009	6216,71	0,006797047	1,006797047
02-04-2009	6429,02	0,034152	1,034151505		03-04-2009	6407,76	-0,00330688	0,99669312
06-04-2009	6460,5	0,008231	1,008230645		07-04-2009	6434,1	-0,004086371	0,995913629
08-04-2009	6451,98	0,002779	1,002778943		09-04-2009	6562,03	0,017056779	1,017056779
13-04-2009	6562,03	0	1		14-04-2009	6617,66	0,00847756	1,00847756
15-04-2009	6593,81	-0,0036	0,996396007		16-04-2009	6669,27	0,011444066	1,011444066
17-04-2009	6783,02	0,017056	1,01705584		20-04-2009	6709,04	-0,010906646	0,989093354
21-04-2009	6540,15	-0,02517	0,974826503		22-04-2009	6574,19	0,005204774	1,005204774
23-04-2009	6560,34	-0,00211	0,997893277		24-04-2009	6636,87	0,011665554	1,011665554
27-04-2009	6617,38	-0,00294	0,997063375		28-04-2009	6532,91	-0,012764871	0,987235129
29-04-2009	6671,68	0,021242	1,021241682		30-04-2009	6755,7	0,01259353	1,01259353
01-05-2009	6755,7	0	1		04-05-2009	6956,69	0,029751173	1,029751173
05-05-2009	6954,61	-0,0003	0,999701007		06-05-2009	7132,74	0,025613226	1,025613226
07-05-2009	7256,85	0,0174	1,017400045		08-05-2009	7355,48	0,013591296	1,013591296
11-05-2009	7240,7	-0,0156	0,984395308		12-05-2009	7043,76	-0,027199028	0,972800972
13-05-2009	6921,13	-0,01741	0,982590264		14-05-2009	7035,45	0,016517534	1,016517534
15-05-2009	7052,82	0,002469	1,002468925		18-05-2009	7114,19	0,008701484	1,008701484

Continua na pagina seguinte...

Tabela C.20 – Continuação

	Índice	Variância	Rendibilidade			Índice	Variância	Rendibilidade
19-05-2009	7253,48	0,019579	1,019579179		20-05-2009	7290,95	0,005165796	1,005165796
21-05-2009	7175,91	-0,01578	0,984221535		22-05-2009	7230,8	0,007649204	1,007649204
25-05-2009	7219,47	-0,00157	0,998433092		26-05-2009	7239,06	0,002713496	1,002713496
27-05-2009	7290,95	0,007168	1,007168058		28-05-2009	7240,72	-0,006889363	0,993110637
29-05-2009	7223,9	-0,00232	0,997677027		01-06-2009	7298,08	0,010268691	1,010268691
02-06-2009	7266,76	-0,00429	0,99570846		03-06-2009	7208,58	-0,008006319	0,991993681
04-06-2009	7185,85	-0,00315	0,996846813		05-06-2009	7178,29	-0,001052068	0,998947932
08-06-2009	7037,52	-0,01961	0,98038948		09-06-2009	7141,85	0,014824825	1,014824825
10-06-2009	7114,73	-0,0038	0,996202665		11-06-2009	7184,92	0,009865448	1,009865448
12-06-2009	7181,85	-0,00043	0,999572716		15-06-2009	7094,24	-0,012198807	0,987801193
16-06-2009	7080,75	-0,0019	0,998098457		17-06-2009	6910	-0,024114677	0,975885323
18-06-2009	6941,98	0,004628	1,004628075		19-06-2009	7062,18	0,017314945	1,017314945
22-06-2009	6933,44	-0,01823	0,981770501		23-06-2009	6916,93	-0,002381213	0,997618787
24-06-2009	6984,42	0,009757	1,009757219		25-06-2009	6996,48	0,0017267	1,0017267
26-06-2009	6997,32	0,00012	1,00012006		29-06-2009	7063,34	0,009435041	1,009435041
30-06-2009	7110,88	0,006731	1,006730527		01-07-2009	7240,24	0,018191841	1,018191841
02-07-2009	7119,11	-0,01673	0,983269892		03-07-2009	7164,14	0,006325229	1,006325229
06-07-2009	7094,27	-0,00975	0,990247259		07-07-2009	7077,7	-0,002335688	0,997664312
08-07-2009	7021,04	-0,00801	0,991994575		09-07-2009	7042,74	0,00309071	1,00309071
10-07-2009	6942,81	-0,01419	0,98581092		13-07-2009	7047,7	0,015107716	1,015107716
14-07-2009	7079,37	0,004494	1,004493665		15-07-2009	7193,27	0,016089002	1,016089002
16-07-2009	7172,05	-0,00295	0,99705002		17-07-2009	7193,82	0,003035394	1,003035394
20-07-2009	7249,82	0,007784	1,007784459		21-07-2009	7262,79	0,00178901	1,00178901
22-07-2009	7257,52	-0,00073	0,999274384		23-07-2009	7299,21	0,005744387	1,005744387
24-07-2009	7253,69	-0,00624	0,993763709		27-07-2009	7302,97	0,006793784	1,006793784
28-07-2009	7302,71	-3,56E-05	0,999964398		29-07-2009	7327,66	0,00341654	1,00341654
30-07-2009	7346,8	0,002612	1,002612021		31-07-2009	7292,99	-0,007324277	0,992675723
03-08-2009	7426,43	0,018297	1,018297022		04-08-2009	7488,37	0,008340481	1,008340481
05-08-2009	7472,43	-0,00213	0,997871366		06-08-2009	7485,03	0,001686198	1,001686198

Continua na pagina seguinte...

Tabela C.20 – Continuação

	Índice	Variância	Rendibilidade			Índice	Variância	Rendibilidade
07-08-2009	7478,39	-0,00089	0,999112896		10-08-2009	7493,18	0,001977698	1,001977698
11-08-2009	7481,99	-0,00149	0,998506642		12-08-2009	7520,01	0,005081536	1,005081536
13-08-2009	7579,3	0,007884	1,007884298		14-08-2009	7636,4	0,007533677	1,007533677
17-08-2009	7489,92	-0,01918	0,980818187		18-08-2009	7578,19	0,011785173	1,011785173
19-08-2009	7603,1	0,003287	1,003287065		20-08-2009	7710,47	0,014121871	1,014121871
21-08-2009	7812,71	0,01326	1,013259892		24-08-2009	7893,29	0,010313963	1,010313963
25-08-2009	7897,86	0,000579	1,000578973		26-08-2009	7888,83	-0,001143348	0,998856652
27-08-2009	7827,01	-0,00784	0,992163603		28-08-2009	7840,27	0,001694134	1,001694134
31-08-2009	7828,32	-0,00152	0,998475818		01-09-2009	7777,03	-0,006551853	0,993448147
02-09-2009	7650,56	-0,01626	0,983738008		03-09-2009	7726,97	0,009987504	1,009987504
04-09-2009	7802,89	0,009825	1,009825326		07-09-2009	7932,18	0,016569502	1,016569502
08-09-2009	7924,48	-0,00097	0,999029271		09-09-2009	7999,06	0,009411343	1,009411343
10-09-2009	8070,07	0,008877	1,008877293		11-09-2009	8129,45	0,007358053	1,007358053
14-09-2009	8126,72	-0,00034	0,999664184		15-09-2009	8226,09	0,012227565	1,012227565
16-09-2009	8338	0,013604	1,013604276		17-09-2009	8462,59	0,014942432	1,014942432
18-09-2009	8425,61	-0,00437	0,995630179		21-09-2009	8343,31	-0,009767839	0,990232161
22-09-2009	8407,33	0,007673	1,007673214		23-09-2009	8410,81	0,000413925	1,000413925
24-09-2009	8390,68	-0,00239	0,997606651		25-09-2009	8375,73	-0,001781739	0,998218261
28-09-2009	8444,99	0,008269	1,00826913		29-09-2009	8449,81	0,000570753	1,000570753
30-09-2009	8474,95	0,002975	1,002975215		01-10-2009	8472,11	-0,000335105	0,999664895
02-10-2009	8353,87	-0,01396	0,986043618		05-10-2009	8411,73	0,006926131	1,006926131
06-10-2009	8594,46	0,021723	1,021723236		07-10-2009	8648,11	0,006242393	1,006242393
08-10-2009	8745,1	0,011215	1,011215167		09-10-2009	8749,85	0,000543161	1,000543161
12-10-2009	8842,78	0,010621	1,010620753		13-10-2009	8739,01	-0,011734997	0,988265003
14-10-2009	8881,73	0,016331	1,016331369		15-10-2009	8846,12	-0,004009354	0,995990646
16-10-2009	8816,26	-0,00338	0,996624509		19-10-2009	8882,69	0,007534941	1,007534941
20-10-2009	8845,76	-0,00416	0,995842476		21-10-2009	8812,17	-0,003797299	0,996202701
22-10-2009	8687,61	-0,01413	0,985865003		23-10-2009	8646,5	-0,004732026	0,995267974
26-10-2009	8519,51	-0,01469	0,985313132		27-10-2009	8486,06	-0,003926282	0,996073718

Continua na pagina seguinte...

Tabela C.20 – Continuação

	Índice	Variância	Rendibilidade			Índice	Variância	Rendibilidade
28-10-2009	8238,02	-0,02923	0,970770888		29-10-2009	8496,68	0,031398321	1,031398321
30-10-2009	8341,42	-0,01827	0,98172698		02-11-2009	8380,72	0,004711428	1,004711428
03-11-2009	8278,51	-0,0122	0,98780415		04-11-2009	8420,9	0,017199955	1,017199955
05-11-2009	8462,5	0,00494	1,00494009		06-11-2009	8454,35	-0,000963072	0,999036928
09-11-2009	8537,59	0,009846	1,009845819		10-11-2009	8515,06	-0,002638918	0,997361082
11-11-2009	8526,46	0,001339	1,001338804		12-11-2009	8489,72	-0,004308939	0,995691061
13-11-2009	8514,03	0,002863	1,002863463		16-11-2009	8579,54	0,007694359	1,007694359
17-11-2009	8517,55	-0,00723	0,992774671		18-11-2009	8545,11	0,003235672	1,003235672
19-11-2009	8448,52	-0,0113	0,988696459		20-11-2009	8442,3	-0,000736224	0,999263776
23-11-2009	8532,61	0,010697	1,010697322		24-11-2009	8480,89	-0,006061451	0,993938549
25-11-2009	8465,22	-0,00185	0,998152317		26-11-2009	8287,26	-0,02102249	0,97897751
27-11-2009	8366,25	0,009531	1,009531498		30-11-2009	8253,96	-0,013421784	0,986578216
01-12-2009	8380,53	0,015334	1,015334458		02-12-2009	8359,12	-0,002554731	0,997445269
03-12-2009	8368,81	0,001159	1,001159213		04-12-2009	8376,39	0,000905744	1,000905744
07-12-2009	8336,92	-0,00471	0,995287946		08-12-2009	8231,77	-0,012612572	0,987387428
09-12-2009	8059,54	-0,02092	0,979077404		10-12-2009	8122,68	0,007834194	1,007834194
11-12-2009	8183,91	0,007538	1,007538152		14-12-2009	8245,68	0,007547737	1,007547737
15-12-2009	8244,84	-0,0001	0,999898128		16-12-2009	8301,98	0,006930395	1,006930395
17-12-2009	8187,3	-0,01381	0,986186428		18-12-2009	8211,87	0,003000989	1,003000989
21-12-2009	8337,63	0,015314	1,015314417		22-12-2009	8397,5	0,007180698	1,007180698
23-12-2009	8424,04	0,00316	1,003160464		24-12-2009	8446,21	0,002631754	1,002631754
28-12-2009	8426,43	-0,00234	0,997658121		29-12-2009	8479,32	0,006276679	1,006276679
30-12-2009	8500,55	0,002504	1,002503739		31-12-2009	8463,85	-0,004317368	0,995682632

Tabela C.21: Continuação tabela C.20

PSI-20	2007	2008	2009
Taxa Crescimento	1,159682	0,487069	
Taca Crescimento Anual	0,159682	-0,51293	0,33471

Apêndice D

Composição da Carteira

Tabela D.22: Carteira em mCVE.

Activos	2009	2008	2007	2006	2005
Dep. Ordem	2.881.859	2.804.247	1.928.741	220.263	119.357
Dep. Prazo	3.501.626	2.001.626	301.374	301.339	301.271
Bilh. Tesouro	1.558.250	2.667.350	2.667.684	1.870.455	1.395.295
Emp. Concedidos	68.035	73.035	84.702	105.535	113.869
Obr. Empresas	1.040.216	276.073	276.073	0	0
Obr. Tesouro	10.709.241	7.782.219	7.240.469	6.394.904	5.641.560
Títulos Part. (TCMF)	328.168	328.168	328.168	328.168	228.128
Acções	2.267.350	1.919.270	1.919.270	1.906.584	1.882.759
Imóveis de Rend.	65.000	65.000	65.000	65.000	55.000
Adiantamentos Inv.	525.125	525.125	0	0	0
Outros	0	0	0	0	0
Total	22.944.870	18.442.113	14.811.481	11.192.248	9.737.239

Activos	2004	2003	2002	2001	2000
Dep. Ordem	94.567	86.256	63.292	33.907	13.000
Dep. Prazo	301.238	201.238	1.181	193.045	120.000
Bilh. Tesouro	1.177.641	700.450	793.700	693.083	1.045.274
Emp. Concedidos	119.702	131.368	143.134	1.205.000	120.000
Obr. Empresas	0	0	0	0	0
Obr. Tesouro	5.092.675	4.675.550	4.484.549	1.484.364	42.607
Títulos Part. (TCMF)	128.168	128.168	128.168	128.168	48.287
Acções	1.858.934	1.763.893	1.535.736	1.294.617	111.141
Imóveis de Rend.	55.000	55.000	55.000	0	0
Adiantamentos Inv.	0	0	0	0	0
Outros	0	0	0	90.000	0
Total	8.589.330	7.715.678	7.231.532	5.122.184	1.500.309

Nota: Dep. - Depósitos, Bilh. - Bilhetes, Emp. - Empréstimos, Obr. - Obrigações, Part. - Participação, rend. - Rendimento, Inv. - Investimentos.

Tabela D.23: Composição da Carteira.

Activos	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Dep. Ordem	12,60%	15,20%	13,00%	2,00%	1,20%	1,10%	1,10%	0,90%	0,70%	0,90%
Dep. Prazo	15,30%	10,90%	2,00%	2,70%	3,10%	3,40%	2,60%	0,02%	3,80%	8,00%
Bilh. Tesouro	6,80%	14,50%	18,00%	16,70%	14,30%	13,30%	9,00%	11,00%	13,50%	69,70%
Emp. Concedidos	0,30%	0,40%	0,60%	0,90%	1,20%	1,40%	1,70%	2,00%	23,50%	8,00%
Obrig. Empresas	4,50%	1,50%	1,90%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Obrig. Tesouro	46,70%	42,20%	48,90%	57,10%	57,90%	57,70%	60,40%	62,20%	29,00%	2,80%
Títulos de Part. (TCMF)	1,40%	1,80%	2,20%	2,90%	2,30%	1,50%	1,70%	1,80%	2,50%	3,20%
Acções	9,90%	10,40%	13,00%	17,00%	19,30%	21,10%	22,80%	21,30%	25,30%	7,40%
Imóveis Rend.	0,30%	0,40%	0,40%	0,60%	0,60%	0,60%	0,70%	0,80%	0,00%	0,00%
Adiantamentos Inv.	2,30%	2,80%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Outros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,80%	0,00%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Nota: Dep. - Depósitos, Bilh. - Bilhetes, Emp. - Empréstimos, Obr. - Obrigações, Part. - Participação, rend. - Rendimento, Inv. - Investimentos.

Tabela D.24: Variação da Carteira.

Activos	09-Ago	08-Jul	07-Jun	06-Mai	05-Abr	04-Mar	03-Fev	02-Jan	01/00
Depósitos à ordem	2,80%	48,50%	757,00%	59,20%	46,30%	9,60%	36,30%	87%	161%
Depósitos a prazo	74,90%	564,20%	0,00%	0,00%	0,00%	49,70%	16925,20%	-99%	61%
Bilhetes do Tesouro	-41,60%	0,00%	42,60%	16,00%	37,00%	68,10%	389,70%	15%	-34%
Empréstimos concedidos	-6,80%	-13,80%	-19,70%	-2,30%	-9,70%	-8,90%	-83,40%	n.a	n.a
Obrigações de empresas	276,80%	0,00%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Obrigações do Tesouro	37,60%	7,50%	13,20%	7,30%	9,30%	9,30%	8,00%	202%	3384%
Títulos de Participação (TCMF)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	n.a.	n.a.	n.a.	0%	165%
Acções	18,10%	0,00%	0,70%	4,10%	-1,50%	1,50%	17,20%	n.a	n.a

Tabela D.25: Rendibilidade das Aplicações financeira por tipos de Activos.

Activos	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
Depósitos bancários	0,99%	1,20%	1,98%	4,78%	6,57%	5,93%	7,57%
Bilhetes do Tesouro	2,32%	3,75%	3,04%	2,83%	5,23%	3,63%	6,19%
Empréstimos concedidos	3,39%	3,98%	3,81%	3,73%	3,88%	4,00%	3,96%
Obrigações do Tesouro	5,32%	5,08%	5,46%	5,99%	5,68%	6,22%	5,42%
Títulos de Participação (TCMF)	3,90%	3,10%	2,99%	1,73%	3,76%	5,18%	5,39%
Acções	49,42%	39,16%	29,82%	24,56%	21,97%	22,37%	18,89%
Imóveis de rendimento	5,97%	9,42%	9,31%	10,12%	10,90%	10,94%	12,27%

Apêndice E

Composição da Carteira

Tabela E.26: Composição da Carteira Referência.

Composição da carteira			
Activo	2007	2008	2009
Depósitos à ordem	13,02%	15,21%	12,56%
Depósitos a prazo	2,03%	10,85%	15,26%
Bilhetes do Tesouro	18,01%	14,46%	6,79%
Empréstimos concedidos	0,57%	0,40%	0,30%
Obrigações de empresas	1,86%	1,50%	4,53%
Obrigações do Tesouro	48,88%	42,20%	46,67%
Títulos de Participação (TCMF)	2,22%	1,78%	1,43%
Acções	12,96%	10,41%	9,88%
Imóveis de rendimento	0,44%	0,35%	0,28%
Adiantamento P/ conta		2,85%	2,29%
Activos sem Risco., Acções, Títulos de Dívidas			

Tabela E.27: Agregados/ activos que constituem a carteira.

Tipos de Agregados/ Activos	2007	2008	2009
	Peso	Peso	Peso
Activos sem risco	33,64%	40,92%	34,91%
Acções	12,96%	10,41%	9,88%
Títulos de Dívida (obrigações)	53,40%	48,67%	55,21%

As taxas de juro sem risco foram calculadas como uma média geométrica das

Tabela E.28: Índice de Sharpe das empresas cotadas.

Empresas Cotadas	Rend. anual	Variância	Desvio-Padrão	Rf	Índice Sharp
SCT	-0,0059	0,13156	0,36271	0,05342	-0,1636
CECV	-0,0055	0,00509	0,07132	0,05342	-0,8259
BCA	-1	0,30391	0,55128	0,05342	-1,9109
Enacol	-1,0782	0,00839	0,0916	0,05342	-12,353

Nota: Rend. - Rendibilidade

Tabela E.29: Índice Sharpe Benchmark PSI 20.

Carteiras	Rend. média anual	Variância	Desvio-Padrão	Rf	Índice Sharp
Benchmark PSI20	-0,0899	0,20026	0,4475	0,05342	-0,3202

Nota: Rend. - Rendibilidade

Tabela E.30: Índices de Sharpe das empresas cotadas com pesos iguais.

Carteiras	Rend. média anual	Variância	Desvio-Padrão	Rf	Índice Sharp
Benchmark Bolsa CV Pesos Iguais	0,05048	1,5E-05	0,00385	0,05342	-0,7543

Nota: Rend. - Rendibilidade

taxas implícitas no preço da Obrigações do Tesouro nos períodos de interesse (representado no quadro seguinte).

Tabela E.31: Indicadores Económicos de Cabo Verde.

Indicadores	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
População (unid.)	508.633	499.796	491.491	483.090	475.465	467.233	458.748	451.292	450.489	401.343
Tx de inflação	1,00%	6,80%	4,40%	5,40%	0,40%	-1,90%	1,20%	1,80%	3,70%	-2,40%
Tx cresc. real PIB	4,50%	6,40%	6,70%	5,50%	6,50%	4,30%	4,70%	4,00%	3,20%	8,00%
Tx var. anual salário F.P	2,00%	3,50%	1,00%	2,50%	2,50%	1,00%	2,50%	2,50%	0,00%	5,00%
Desemprego	24,40%	18,30%	n/d	17,80%	20,90%	16,70%	16,70%	16,20%	19,10%	21,00%

Fonte: INE (2008), IEPF (2011), BCV (2010) Nota: Tx. - Taxa, Cresc. - Crescimento, Var. - Variação